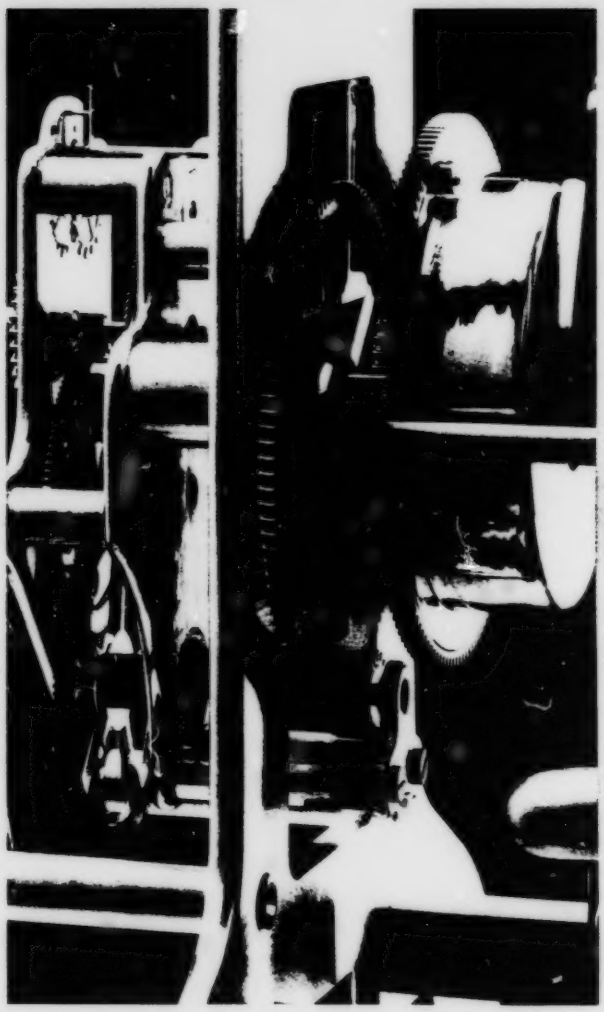
RAPPORT ANNUEL 1990



CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

	1990	1989	1966
		(en millions de dollars)	
BIENS SOUS GESTION			
Placements			
Obligations	17 732	17 076	153
Actions et valeurs convertibles	12 300	10 455	-
Financements hypothécaires	2 012	1 968	-
Investissements immobiliers	1 806	1 618	-
Valeurs à court terme	1 819	2 500	28
Total des placements à la valeur comptable	**35 669**	**33 617**	**181**
Excédent de la valeur marchande des placements sur la valeur comptable	591	3 321	(5)
Total des placements à la valeur marchande	**36 260**	**36 938**	**176**
Autres éléments d'actif et de passif - net	(1)	(276)	(2)
Total des biens sous gestion à la valeur marchande	**36 259**	**36 662**	**174**
AVOIR DES DÉPOSANTS			
Régie des rentes du Québec	14 649	15 411	174
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	9 970	9 656	-
Société de l'assurance automobile du Québec	4 886	5 136	-
Commission de la santé et de la sécurité du travail	3 594	3 571	-
Commission de la construction du Québec	3 013	2 832	-
Autres déposants	147	56	-
Total de l'avoir des déposants	**36 259**	**36 662**	**174**
REVENU NET DES DÉPOSANTS	**2 777**	**3 577**	**5**
RETRAITS (DÉPÔTS) NETS DES DÉPOSANTS	**450**	**121**	**(179)**
TAUX DE RENDEMENT EFFECTIF	**0,5%**	**16,9%**	**6,4%**

Vingt-cinq ans de croissance témoignent d'une rentabilité certaine des investissements et d'un apport soutenu à l'enrichissement du milieu.

Au moment de sa création, la Caisse de dépôt et placement du Québec a reçu un double mandat : obtenir le meilleur rendement financier tout en contribuant à l'essor économique de son milieu. Le succès de cette mission en laissait plusieurs sceptiques. La tradition de gestion de grands ensembles financiers n'était pas très ancienne chez les Québécois, particulièrement chez ceux de langue française.

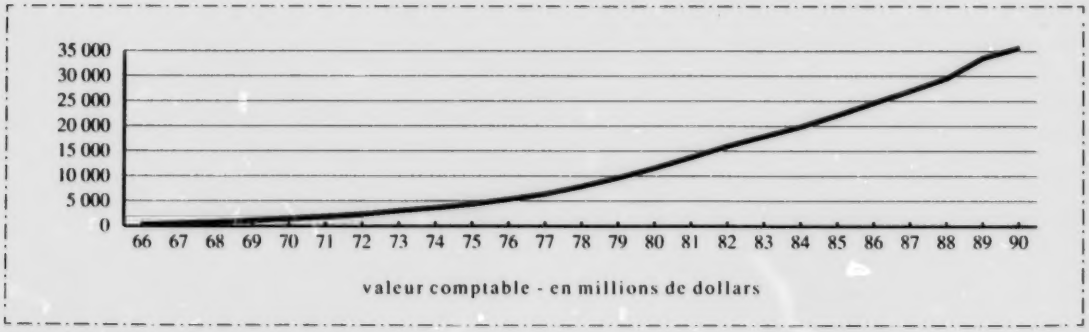
Au cours de son premier quart de siècle, la Caisse a plus que bien rempli son mandat : ses revenus de placement depuis 1966 ont dépassé les 28 milliards de dollars. Les entreprises privées et l'ensemble de l'économie québécoise ont grandement profité des nombreuses initiatives de la Caisse dans tous les secteurs d'activité. De tels résultats sont d'autant plus remarquables que pour les atteindre, les dirigeants de l'institution ont su mettre en place une stratégie de diversification à la fois prudente et dynamique.

Une saine gestion du risque commande une judicieuse répartition des éléments d'actif : c'est ainsi qu'en moins de 25 ans, la Caisse est devenue à la fois investisseur en actions et en obligations dans les grandes places financières du monde, prêteur hypothécaire dans toutes les régions du Québec, partenaire dans la croissance de plusieurs entreprises québécoises dynamiques et gestionnaire d'un portefeuille immobilier de taille enviable en Amérique du Nord.

Présente dans tous les créneaux de l'activité financière, la Caisse a efficacement géré une croissance qui a dépassé les prévisions les plus optimistes. Lors de la création de l'institution, le premier ministre de l'époque, Jean Lesage, prévoyait un actif de 4 milliards de dollars pour 1985. Or, ce chiffre fut atteint dès 1975. Dans les années 70, les plus audacieux évoquaient un portefeuille de 8 milliards à la fin de 1984; mais avec l'arrivée de nouveaux déposants, l'inflation et la qualité des rendements, l'actif toucha les 20 milliards à pareille date. Aujourd'hui, il passe la barre des 35 milliards de dollars.

Personne n'imaginait en 1965 que les revenus annuels de la Caisse dépasseraient, 25 ans plus tard, tout le budget de la province à cette époque. En effet, depuis quelques années, les gains réalisés par les gestionnaires de la Caisse, sur des marchés pourtant très instables, oscillent entre 2 et 3 milliards de dollars par année. Plus de 1 000 $ de profits annuels par famille québécoise!

Croissance des biens sous gestion



Un rendement supérieur à la moyenne

Misant sur le savoir-faire d'une équipe de gestionnaires dynamiques et compétents et sur les plus récents progrès technologiques, la Caisse affiche des résultats financiers qui se comparent avantageusement à ceux des autres grands gestionnaires de fonds en Amérique du Nord.

À preuve, les gains réalisés ont grimpé beaucoup plus rapidement que l'inflation. Ainsi, depuis le début du cycle économique en 1982, le taux de rendement annuel moyen s'élève à 14%, alors que l'indice des prix à la consommation a avancé d'environ 5%. Il s'agit donc d'un gain réel annuel de 9% après l'érosion de l'inflation!

Pour mesurer la qualité des rendements obtenus, les gestionnaires de fonds utilisent des baromètres très précis : les indices de marché. Or, dans toutes ses activités de placement au pays, la Caisse a enregistré des résultats qui dépassent l'étalon utilisé par l'industrie. À titre d'exemple, du côté des obligations et des actions, les gestionnaires de la Caisse ont obtenu en moyenne, depuis 1982, un rendement respectivement de 1,8% et de 1,3% de plus que les indices de référence. Dans le cas du portefeuille d'obligations, de 17 milliards de dollars, cela représente aujourd'hui une valeur ajoutée annuelle de 300 M$. Dans le cas du portefeuille d'actions, c'est 170 M$ de plus par année pour les déposants québécois.

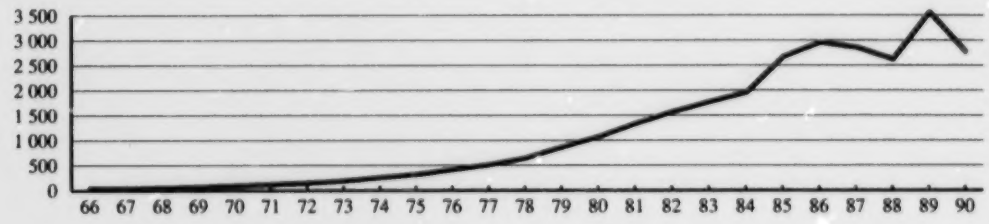
Les principes de base

Le 9 juin 1965, en présentant le projet de loi qui créa la Caisse de dépôt et placement du Québec, le premier ministre Jean Lesage déclarait que cette institution était «appelée à devenir l'instrument financier le plus important et le plus puissant que l'on ait eu jusqu'ici au Québec».

La Caisse ne devait pas toutefois être «un fonds de placement au même titre que les autres»; il lui fallait aussi contribuer à l'essor économique du Québec, comme le disait Jean Lesage. La rentabilité et l'essor économique constituent donc depuis 25 ans les deux objectifs fondamentaux de l'institution, qui est alimentée par les contributions provenant de toute la population.

Les principes essentiels étaient posés; depuis, la Caisse n'a jamais cessé d'y être fidèle. Aujourd'hui, son mandat vise encore et toujours à obtenir un rendement financier optimal, dans un contexte de risque raisonnable fondé sur une répartition adéquate des placements, et à contribuer à l'essor économique du Québec.

Croissance du revenu net



valeur comptable - en millions de dollars

Comme la semence,

le projet est fertile et l'entreprise *ne demande qu'à être implantée.*

Superfiduciaire de l'argent des Québécois

Créée à l'origine pour recueillir les fonds de la nouvelle Régie des rentes du Québec, la Caisse n'était pas limitée à ce seul déposant. Aujourd'hui, elle gère les fonds de 15 caisses de retraite et régimes d'assurance publics, ce qui en fait une sorte de «superfiduciaire» des Québécois. Et un «fiduciaire», à la Caisse, c'est quelqu'un qui veille activement au grain.

Possédant environ 40% de l'actif total, la Régie des rentes demeure le principal déposant à la Caisse, puisque son avoir se chiffre à 14,6 milliards de dollars à la valeur marchande. C'est le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics qui montre cependant la croissance la plus forte au plan de l'actif, ce dernier atteignant aujourd'hui 9,9 milliards de dollars. D'autres déposants ont également accru leur avoir à la Caisse de façon substantielle : la Commission de la santé et de la sécurité du travail, 3,6 milliards; la Société de l'assurance automobile du Québec, 4,9 milliards; et le Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec, 3 milliards. Mais peu importe la taille des dépôts, chacun des déposants est assuré que son avoir est géré par la même équipe de façon à dégager les meilleurs résultats.

Des placements diversifiés et souvent novateurs

Pour obtenir un rendement optimum, la Caisse effectue chaque année plus de 2 milliards de dollars de nouveaux placements tant au Québec et au Canada, que sur la scène internationale. Elle utilise à cet effet cinq grandes catégories d'investissement : les obligations, les actions, les hypothèques, les immeubles et les valeurs à court terme.

Même si elle en avait le loisir dès sa création, la Caisse n'a diversifié son portefeuille que graduellement au cours des années, les responsables de sa gestion ne voulant intervenir sur les différents marchés sans l'assurance de connaissances techniques adéquates et confirmées. Depuis une dizaine d'années, elle pratique une gestion diversifiée à partir d'un modèle très poussé de répartition de l'actif.

Un portefeuille bien équilibré permet à la Caisse de dégager des rendements accrus. Au fil des ans, les résultats plus élevés sur des marchés en croissance vont stabiliser les variations d'une place boursière ou des taux d'intérêt plutôt turbulents! Une équipe de spécialistes s'assure continuellement de déplacer des sommes substantielles à des catégories d'actif qui offrent les meilleures possibilités d'optimisation du rendement.

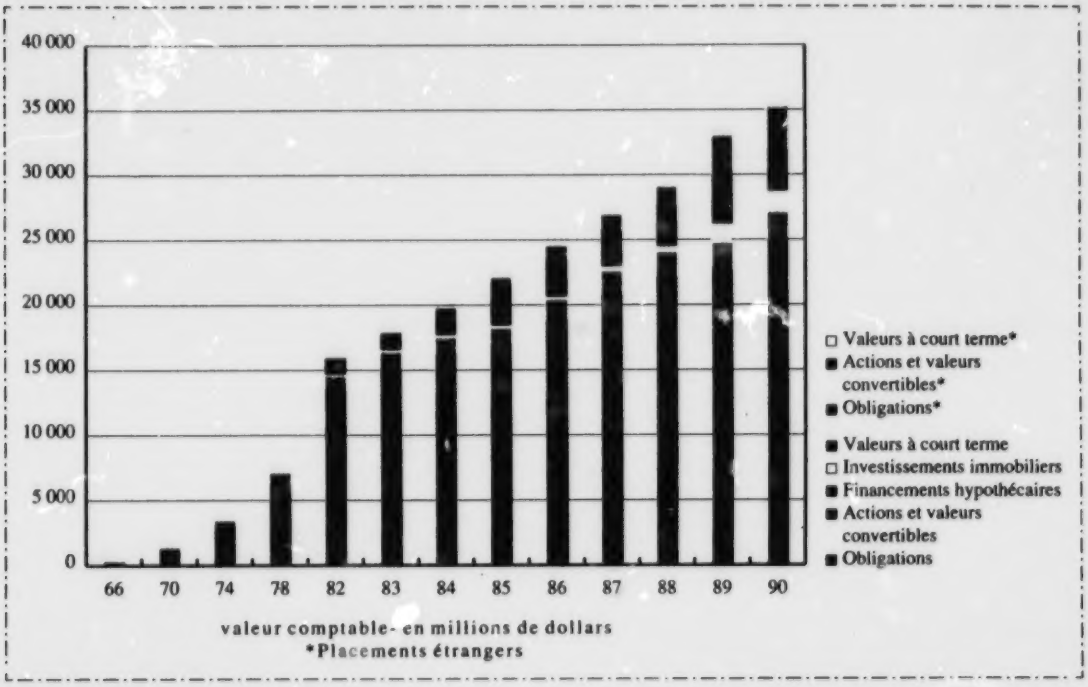
Depuis environ dix ans, la stratégie de la Caisse a visé les titres de propriété. À long terme, ces placements apparemment plus volatils, tels les actions et les immeubles, procurent un rendement légèrement supérieur à celui des titres d'emprunt à taux fixe plus stables, comme les obligations ou les hypothèques.

Les racines sont fortes;

son avenir est tracé :

le succès est inévitable!

Évolution de l'ensemble des placements et diversification géographique



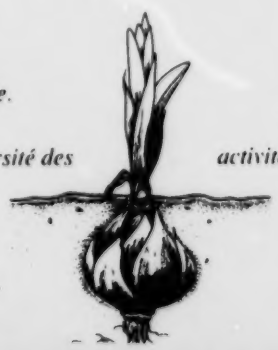
Les obligations représentent toujours environ la moitié du portefeuille de la Caisse. Que les émetteurs soient québécois, canadiens, américains, européens ou asiatiques, ces derniers devant s'ajouter d'ici quelques mois, l'institution achète et vend chaque année pour plusieurs dizaines de milliards de dollars de titres à court et à long terme et ce, aux meilleures conditions de ces marchés mondiaux extrêmement concurrentiels. Les gestionnaires de la Caisse s'illustrent souvent parmi les chefs de file au chapitre de l'innovation. Ils n'hésitent pas à utiliser des produits dérivés ou synthétiques pour améliorer la qualité et la liquidité du marché et accroître le rendement.

La Caisse s'intéresse tout particulièrement au secteur des obligations du Québec; elle contribue à développer la meilleure liquidité possible à l'égard des titres québécois pour les investisseurs nationaux et internationaux. Le gouvernement du Québec peut ainsi compter sur un allié précieux qui élargit la gamme des sources de financement offertes. Cet appui n'est toutefois jamais consenti aux dépens du rendement; la Caisse ne fait aucun compromis à ce chapitre et il en va de même pour ce qui est des partenaires privés dans le secteur des hypothèques.

Au fil des années, la Caisse a constitué un portefeuille de créances hypothécaires de plus de 2 milliards de dollars. À travers ses placements directs ou par l'entremise de ses mandataires, l'institution est présente aux quatre coins du Québec. Les gestionnaires de la Caisse n'hésitent pas à innover pour répondre aux besoins particuliers des entrepreneurs comme les organismes à but non lucratif... sans jamais négliger son «devoir de rendement» face à ses déposants.

Aucune feuille n'est identique.

D'ailleurs la diversité des



activités contribue à la réussite.

Partenaire des entreprises

Fidèle à son mandat de contribuer à l'essor économique du Québec, la Caisse a investi dans l'entreprise québécoise dès les premières années, au moyen de prêts traditionnels et de participations minoritaires au capital-actions. Elle possède aujourd'hui le plus important portefeuille de participations dans les moyennes entreprises du Québec. Outre un apport de capitaux de 500 000 $ et plus, elle offre à ses partenaires l'accès à un vaste réseau de contacts d'affaires au pays et à l'étranger. À la fin des années 80, elle a étendu son financement aux petites entreprises, dont les besoins sont inférieurs à 500 000 $, en mettant sur pied des sociétés d'investissement régionales en association avec des partenaires financiers.

Très tôt, la contribution de la Caisse a permis le regroupement et l'expansion de plusieurs grandes entreprises québécoises de demain. À partir de 1967, par exemple, l'institution a investi dans trois marchés d'alimentation qui allaient fusionner trois ans plus tard sous le nom de Provigo. Et, dès le départ, la Caisse était un important actionnaire de la nouvelle société, avec 25% des actions. À l'heure actuelle, sa participation s'élève à environ 12% dans ce groupe plus que milliardaire. De fait, ses participations dans les entreprises d'ici se sont révélées souvent les placements les plus rentables.

Si la Caisse privilégie les placements dans les entreprises québécoises performantes, elle ne néglige pas pour autant les marchés boursiers canadiens et étrangers.

Avec un portefeuille de près de 10 milliards de dollars de titres des plus grandes sociétés canadiennes, la Caisse suit de très près l'évolution de centaines d'entreprises afin de dénicher les plus prometteuses. Elle est particulièrement active sur le parquet de la Bourse de Montréal où sa participation compte pour 8% des transactions.

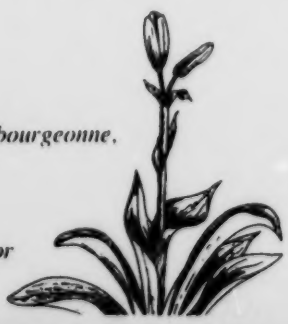
À la défense de la démocratie d'entreprise

En devenant un important investisseur dans plusieurs grandes entreprises canadiennes, la Caisse a été amenée à prendre position sur divers problèmes et questions touchant la gestion de ces entreprises. Elle a fait valoir, par exemple, le droit des actionnaires, c'est-à-dire des propriétaires, par rapport aux cadres supérieurs. Pour elle, lorsque des actions ordinaires comportent un même niveau de risque, elles doivent offrir les mêmes avantages et conférer les mêmes droits à leurs détenteurs.

Cette politique de la Caisse a donné lieu à diverses confrontations avec des directions d'entreprises qui voulaient protéger leurs privilèges au moyen d'actions discriminatoires ou de mesures du genre «pilule empoisonnée». En luttant contre ces abus, la Caisse contribue à défendre la démocratie au sein des entreprises et le droit de vote des actionnaires.

Pour tirer profit du dynamisme des économies des États-Unis, de l'Europe et du Japon, la Caisse a été l'une des premières institutions nord-américaines à se doter d'un portefeuille d'actions étrangères dès 1985. Elle peut ainsi participer aux profits des entreprises les plus dynamiques dans le monde entier. À travers ces placements, les gestionnaires de la Caisse s'efforcent de former et de développer des partenariats mutuellement profitables.

L'entreprise bourgeonne,



elle est en plein essor et sait relever les défis.

La connaissance approfondie des marchés étrangers permet aux spécialistes de la Caisse de mieux interpréter l'évolution progressive des entreprises du Québec. Les gestionnaires de la Caisse acquièrent ainsi une vision globale des marchés.

Cette diversification géographique nécessaire commence à paraître dans le secteur immobilier. La Caisse, qui investit dans des immeubles commerciaux, industriels, résidentiels et hôteliers, surtout au Québec, est maintenant partenaire dans différents placements immobiliers en Ontario et aux États-Unis. Compte tenu de sa participation majoritaire dans la Société immobilière Trans-Québec, et à la suite de l'acquisition de la société immobilière Ivanhoé en 1989, la Caisse a porté la valeur de son portefeuille immobilier à plus de 2 milliards de dollars, soit environ 5% de l'actif total.

Une équipe très efficace

Avec une centaine de spécialistes en gestion de placement, la Caisse possède un des plus importants bassins d'experts dans la gestion de fonds en Amérique du Nord. Les outils de placement qu'elle utilise sont les mêmes dont on se sert à New York ou à San Francisco. Poussés par le souci de la recherche et de l'innovation, les spécialistes de la Caisse ont en main les ressources nécessaires pour analyser les nouveaux produits financiers souvent très complexes.

C'est à la Caisse que l'on trouve le plus grand nombre de détenteurs du titre «Chartered Financial Analyst» au Canada.

Ce pari sur la compétence a profité à l'économie québécoise depuis 1966.

Dix ans après sa fondation, la Caisse estimait qu'elle avait déjà formé une centaine de spécialistes du placement. On peut maintenant multiplier ce chiffre par trois ou quatre, de sorte que l'institution a contribué grandement, depuis 25 ans, à former une élite de gestionnaires, d'arbitragistes, de négociateurs et de spécialistes financiers. À cet égard, elle est une véritable pépinière de talents et de compétences. En même temps, la Caisse a joué un rôle décisif dans les années 70 pour la francisation du secteur financier à Montréal.

Les investissements dans la formation du personnel permettent d'obtenir des rendements supérieurs tout en donnant une efficacité remarquable à la gestion.

Grâce aux efforts des quelque 300 employés qui constituent aujourd'hui la Caisse, la gestion des fonds est l'une des plus efficaces en Amérique du Nord et se compare avantageusement aux entreprises privées du même secteur. Les frais d'exploitation ne comptent que pour 7 cents par tranche de 100 $ d'actif, comparativement à 29 cents en moyenne dans l'industrie. Tous les déposants tirent ainsi profit de cette efficacité et des économies d'échelle.

Le fruit de toutes ces années d'effort

a pris une envergure impressionnante!

Une grande institution publique

Les concepteurs de la Caisse ont su la doter au départ des mécanismes nécessaires pour assurer sa neutralité face au gouvernement, de sorte que la Caisse a toujours décidé elle-même de sa gestion courante et de sa politique de placement.

Dans le cadre d'un mandat lui assurant une saine autonomie, la direction de la Caisse compte sur une équipe d'administrateurs qui décident des grandes orientations de l'institution, dans l'esprit et le respect des objectifs originaux qui ont toujours été repris par les différents dirigeants politiques du Québec.

Formé de 14 membres, le conseil d'administration, qui est représentatif de l'échiquier socio-économique du Québec, regroupe des gens des milieux d'affaires, des syndicats, du mouvement coopératif et de l'Administration publique. Tout en travaillant de concert avec ces milieux, la Caisse bénéficie d'une franche indépendance à l'égard des pouvoirs publics et privés, ce qui a été essentiel à son évolution.

Durant les 25 premières années, le conseil d'administration a joué un rôle crucial pour maintenir la Caisse dans la ligne des objectifs fixés au départ et établir une politique de placement porteuse de rendements.

Le prochain quart de siècle

Les 25 premières années de la Caisse l'ont hissée au rang des géants financiers. Déjà l'une des plus importantes institutions financières au Canada, elle occupe le 37e rang des gestionnaires de fonds en Amérique du Nord. Après avoir pris une part décisive dans l'évolution des secteurs de l'alimentation, des pâtes et papiers, de la câblodistribution, de la distribution gazière et de nombreux autres, la Caisse a atteint une taille qui lui permet désormais de jouer un rôle d'appui aux entreprises québécoises dynamiques, désirant rayonner sur les marchés internationaux. Elle a à son actif une équipe compétente qui a accès aux meilleurs outils de placement. La diversification de ses investissements lui permet d'obtenir des renseignements précis et d'élaborer des synergies rentables pour ses déposants et les entreprises du Québec.

Au cours des prochaines années, la Caisse de dépôt et placement du Québec peut ainsi continuer à exceller dans le contexte national et international en constante ébullition. Sa préoccupation constante de la mondialisation de l'économie devrait lui permettre d'être au diapason et de prendre le tournant de l'an 2000, non seulement en demeurant fidèle à ses objectifs de départ toujours valables, mais aussi en projetant, avec ses partenaires, son dynamisme dans des horizons nouveaux et ce, pour le plus grand profit de tous les Québécois!

Imprimé sur du papier

CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

Ayant assumé mes fonctions le 1er juillet 1990, j'ai l'honneur de présenter le rapport annuel des activités de la Caisse de dépôt et placement du Québec pour la première fois. L'année 1991 marque par ailleurs le 25e anniversaire de son premier placement. Il est donc tout naturel de jeter par la même occasion un coup d'oeil sur le passé de cette institution qui a joué, depuis sa création, un rôle de premier plan dans l'économie du Québec. En ce faisant, force est de constater que tant pendant les périodes de croissance que de contraction de l'économie qu'elle a connues au cours de ses 25 ans d'existence, non seulement son mandat d'origine n'a-t-il pas été remis en question, mais qu'il demeure toujours d'actualité. Rentabilité des placements et contribution à l'essor économique du Québec sont et continueront d'être la constante qui caractérise l'action de la Caisse.

Les membres du conseil d'administration de la Caisse représentent les différentes facettes de notre économie, à savoir les secteurs public, privé, coopératif et syndical.

Il est opportun, en effet, de rappeler ces objectifs sur lesquels la mission originelle de l'institution trouve son assise à un moment où l'économie du Québec, à l'instar des autres économies occidentales, traverse une période difficile et ce, après plus de huit ans au cours desquels l'industrie et le commerce avaient fait preuve d'une vigueur remarquable et les marchés boursiers, obligataires et immobiliers avaient connu une croissance exceptionnelle et soutenue, si l'on excepte la correction boursière de 1987. Ces ralentissements cycliques, tout aussi pénibles qu'ils puissent être au moment où ils se produisent, sont l'apanage des économies de marché tout comme le sont d'ailleurs, et heureusement, les reprises qui les suivent immanquablement.

Dans le contexte d'une conjoncture moins favorable comme celle que nous avons connue durant l'exercice 1990, il importe de maintenir le degré de rigueur et de prudence qui a caractérisé jusqu'ici la gestion du patrimoine des bénéficiaires des caisses de retraite et des régimes d'assurance publics qu'on a confiée à la Caisse.

Cette discipline a permis de réaliser des rendements des plus enviables au cours des ans. Ainsi, depuis le début du cycle économique en 1982, le rendement total moyen s'établit à 14,1% par année alors que le rendement annuel courant moyen, qui exclut les fluctuations des marchés, est de 10,7%. L'écart entre ces deux chiffres s'explique par l'appréciation annuelle non réalisée moyenne de 3,4% du portefeuille. En 1990, le rendement courant a été de 8%, mais la baisse théorique de la valeur du portefeuille au 31 décembre dernier a ramené ce rendement à 0,5%.

Dans ce contexte, il y a lieu de rappeler le commentaire que faisait le conseil d'administration dans son rapport de 1982 alors que les rendements s'étaient relevés de manière importante à la suite du ralentissement que l'économie avait connu en 1981 : «...c'est sur la durée d'un cycle économique et financier complet qu'on doit mesurer la performance des fonds des déposants et que, si efficace que puisse être la gestion quotidienne, c'est en fait la répartition ponctuelle des éléments d'actif à long terme qui constitue le facteur déterminant d'une performance».

Les taux d'intérêt canadiens, déjà élevés en 1989, ont atteint un nouveau sommet au deuxième trimestre de l'année 1990 pour ensuite amorcer une baisse lente mais soutenue au cours des derniers mois de l'exercice. Du côté des marchés obligataires, la politique monétaire de la Banque du Canada a contribué à maintenir l'inversion de la courbe des taux d'intérêt, entraînant ainsi un élargissement record de l'écart à plus de 5% entre les taux à court terme canadiens et américains. De plus, l'incertitude relative aux négociations de l'Accord du Lac Meech a troublé le marché des obligations à long terme et la vigueur du dollar canadien a pour sa part ralenti l'achat des obligations canadiennes par les investisseurs étrangers.

Les marchés boursiers n'ont pas été non plus à l'abri des soubresauts de l'économie. En effet, les bénéfices des sociétés inscrites en bourse au Canada ont connu une baisse de 24,6% en 1990 alors qu'ils avaient accusé une progression de 2,8% en 1989; quant aux dividendes de ces sociétés, ils ont chuté de 3,3% par comparaison à l'année précédente, alors qu'ils avaient connu une augmentation de 13,3%. Le rendement total du marché boursier canadien a baissé à -14,8% alors qu'en 1989, le rendement avait été de 21,4%.

D'ailleurs, on a observé des fléchissements importants des marchés boursiers sur toutes les grandes places financières dans le monde. Entre autres, la Bourse de Tokyo a été l'objet de fortes corrections, l'indice de ce marché ayant chuté de 45% de sa valeur avant d'amorcer une légère reprise en fin d'année. La Bourse de Londres a connu une baisse de 7,7% en livres sterling, alors que du côté des marchés allemands, la baisse, exprimée en marks, a été de 24,8% au deuxième semestre. L'indice Dow Jones a accusé une baisse de l'ordre de 20% après avoir touché le niveau historique de 3 000 en juillet. L'indice canadien du marché XXM de Montréal a reculé à -11,4% alors que le baromètre du parquet de Toronto a baissé à -14,8%.

Aux facteurs conjoncturels se sont ajoutées des causes d'inquiétude qui ont provoqué un comportement erratique des marchés. La plus importante et la plus déterminante fut incontestablement la crise du Moyen-Orient qui a été source de profondes incertitudes depuis le début d'août et qui a provoqué une hausse subite du prix du pétrole, à tel point que le prix moyen du baril qui était de 19,59 $US en 1989 est passé à 24,48 $US en 1990, soit une augmentation de 25%.

C'est dans ce contexte perturbé que les gestionnaires de la Caisse sont parvenus à dégager des rendements relatifs des plus satisfaisants. Dans les bonnes comme dans les mauvaises années, notre institution conserve ainsi sa solide réputation au chapitre des résultats financiers.

Le 25e anniversaire de la Caisse porte tout naturellement à prendre conscience du chemin parcouru et à apprécier la capacité de la Caisse à relever les défis que lui réserve incontestablement l'avenir. Sans doute cet avenir sera caractérisé, à l'instar du passé même récent, par l'incertitude et l'imprévisibilité; c'est inévitable. Néanmoins, il importe de reconnaître que de toutes les sphères d'activité dans lesquelles la société contemporaine est engagée, celles qu'occupent les marchés financiers, l'industrie et le commerce sont en voie de transformations profondes par suite de phénomènes tels que la mondialisation, l'accélération de la circulation des capitaux et l'interdépendance

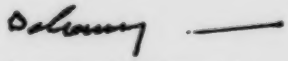
grandissante des économies nationales, provoqués par la déréglementation et la libéralisation du commerce et accélérés par les progrès fulgurants des communications et de l'informatique.

Quiconque s'intéresse à l'essor économique du Québec doit tenir compte de ce phénomène. La Caisse, pour sa part, continuera de marquer son intérêt à l'endroit des marchés financiers étrangers dans la mesure où elle y verra des moyens accrus d'optimiser le rendement de ses investissements et la diversification de son portefeuille. Elle se trouvera ainsi à consolider et à étendre son réseau de relations avec les investisseurs et les industriels étrangers. Elle sera par la même occasion mieux en mesure de faire connaître les titres québécois à l'étranger; à ces retombées non négligeables pour l'économie du Québec pourront par surcroît s'ajouter celles qui pourraient bénéficier aux entreprises québécoises si, à la faveur de semblable réseau, ces dernières y trouvent des occasions de maillages ou d'alliances avec leurs homologues étrangers dans des domaines d'intérêt commun susceptibles de favoriser la croissance de leurs entreprises respectives et la pénétration des marchés extérieurs.

En terminant, je veux exprimer toute ma reconnaissance ainsi que celle des membres du conseil d'administration et de la direction aux membres du personnel de la Caisse et signaler combien nous leur sommes redevables de leur appui et de leur attachement à l'institution. Il convient de plus en ce 25e anniversaire de remercier tous ceux et toutes celles qui ont apporté leur concours, au titre d'employé ou à un autre, à la réalisation du mandat de la Caisse. Je souhaite en outre profiter de l'occasion pour souligner la contribution de Jean-Charles Lafond, président de la Commission municipale du Québec, qui a quitté le conseil d'administration au cours de l'année et lui souhaiter une retraite longue et heureuse.

Par ailleurs, je ne saurais clore ces remarques sans rendre un hommage tout particulier à mon prédécesseur immédiat, Jean Campeau, dont le mandat a pris fin en juin. Les témoignages d'appréciation à son endroit tant de la part des autorités et de la collectivité que du personnel de la Caisse ont été depuis aussi nombreux qu'appropriés, marquant ainsi l'importance de l'influence qu'il a exercée et le respect qu'il a, à juste titre, mérité. À cette expression de gratitude, je veux ajouter ma reconnaissance personnelle et celle du conseil d'administration et de la direction car, plus que quiconque, nous lui sommes redevables de la détermination et de la vigueur avec lesquelles il s'est employé à orienter l'institution en affirmant résolument sa mission et en harmonisant son action avec le dynamisme de l'économie du Québec.

Le Président du Conseil
et Chef de la direction,



Jean-Claude Delorme
Montréal, le 28 février 1991

Destinée dès sa création à jouer un rôle stratégique dans l'économie du Québec, la Caisse de dépôt et placement du Québec est parvenue, après 25 ans, à une étape où la réalité qu'attestent ses résultats a rejoint les attentes qu'on en avait. C'est à la vision de ceux qui l'ont conçue et aux centaines d'hommes et de femmes qui ont oeuvré à la réalisation de sa mission qu'on le doit. Il convient toutefois de signaler la part déterminante qu'ont prise à sa croissance les trois premiers présidents-directeurs généraux qui, dans des circonstances et de manière différentes, ont imprimé à la Caisse son orientation et guidé son action au cours des ans.

Depuis 25 ans, quatre présidents se sont succédé au conseil d'administration pour guider la Caisse dans la poursuite des mêmes objectifs fondamentaux que sont le rendement et la contribution à l'essor économique du milieu.

Tout d'abord, Claude Prieur à qui fut confiée la lourde responsabilité de mettre l'institution sur pied et d'arrêter les lignes directrices et les objectifs sur lesquels devait s'articuler la mission de la Caisse. Tâche laborieuse du pionnier qui doit ouvrir la voie, surmonter les obstacles, secouer le scepticisme de ceux que le caractère novateur de l'entreprise laisse perplexes ou que l'immensité de la tâche rebute. Nommé en 1966, il sait s'imposer dès le départ par sa compétence; malheureusement, il décède prématurément en 1973. Néanmoins, grâce à sa clairvoyance et à son acharnement, les assises sur lesquelles grandira l'institution sont solidement ancrées et son avenir est assuré.

Lui succède Marcel Cazavan. Rompu à la discipline des marchés financiers, autant qu'à celle de l'Administration publique, M. Cazavan apporte à la Caisse une expérience inestimable qui lui permettra de poursuivre sa croissance. Homme dont l'efficacité n'a d'égal que sa discrétion, il fait porter ses efforts tant sur la consolidation des acquis que sur l'efficacité de la gestion de l'actif de l'institution qui connaît dès lors des rendements exceptionnels. C'est en 1980 qu'il quitte son poste prématurément.

La décennie des années 80 s'engage donc avec la nomination de Jean Campeau qui dirigera la Caisse jusqu'à l'expiration de son mandat en 1990. Courageux, tenace, soucieux des intérêts des Québécois autant que de ceux des déposants, il sait, à une époque critique de la vie de l'institution, lui donner le rayonnement et l'influence qui correspondent aux attentes qu'on en avait eues dès l'origine. En effet, sa compétence de même que son attachement à la mission de la Caisse ont permis à l'institution, pendant son mandat, de se hisser aux niveaux les plus élevés et d'occuper la place qui lui revenait parmi les grandes institutions financières du continent dont elle a mérité par ailleurs le plus grand respect. Serviteur de l'État durant la plus grande partie de sa carrière, il a donné sa pleine mesure et, en sa qualité de directeur général de la Caisse, il aura su en incarner profondément la mission et lui donner son caractère véritable.

Sachant que je me fais l'interprète des Québécois dans leur ensemble, je tiens à mettre en lumière l'apport de mes prédécesseurs et leur exprimer la reconnaissance qui leur est due. On ne peut imaginer antécédents plus féconds sur lesquels fonder les espoirs des Québécois et leur confiance en la capacité de l'institution à relever les défis qui se présenteront à elle à la veille du XXI[e] siècle.

Le Président du Conseil
et Chef de la direction,

Jean-Claude Delorme
Montréal, le 28 février 1991

Au cours du dernier exercice, la Caisse a oeuvré dans un contexte économique particulièrement difficile, entraînant des répercussions peu favorables à la croissance des valeurs sous gestion. Malgré cette conjoncture difficile, l'équipe des gestionnaires de la Caisse a néanmoins obtenu des résultats relatifs satisfaisants en 1990. Ces résultats, qui émanent d'une stratégie globale appropriée à la conjoncture économique, se comparent pour la plupart avantageusement aux indices de référence respectifs non seulement pour l'exercice, mais aussi sur une plus longue période.

La diversification, tant au plan des véhicules financiers qu'au plan géographique, contribue à une saine gestion du risque lié à notre secteur d'activité.

Le portefeuille obligataire, qui s'élève à 17,4 milliards de dollars à la valeur marchande, constitue le principal véhicule de placement de la Caisse. Avec 48% du total des placements, ce portefeuille renferme des titres québécois, canadiens et américains, ainsi que des titres des gouvernements allemand, britannique et français. Le rendement a été de 6,7% contre 7,6% pour l'indice du marché obligataire. Un facteur externe explique la majeure partie de cet écart de 0,9% : au cours des mois de novembre et de décembre, la baisse des taux d'intérêt reliée aux obligations du Québec et des autres provinces a été moins rapide que celle des titres du gouvernement canadien. Compte tenu de sa forte pondération en titres québécois, le portefeuille de la Caisse n'a pas dégagé un rendement aussi élevé que l'indice de référence, mais ce genre de situation, que notre institution a déjà connu, tend habituellement à se corriger au bout de quelques mois. En 1990, la conjoncture a appelé des stratégies de positionnement non traditionnelles du portefeuille. Ainsi, en cours d'année, il était souhaitable de réduire le poids des titres en dollars canadiens; la Caisse a accru la pondération de ses obligations étrangères, dont le rendement était supérieur, et a ainsi atténué partiellement l'impact défavorable de l'élargissement des écarts entre les taux des obligations québécoises et canadiennes et ceux des obligations étrangères.

Pour ce qui est des actions, la deuxième composante majeure du portefeuille total de la Caisse, une combinaison de titres québécois, canadiens et étrangers sous forme de placements sur les marchés boursiers et de participations au capital-actions des entreprises a permis d'obtenir des rendements relatifs remarquables.

L'année 1990 a été marquée par de fortes baisses de tous les grands indices boursiers, au pays et ailleurs dans le monde. Dans ce contexte, le portefeuille de titres québécois et canadiens, qui totalise 10 milliards de dollars à la valeur marchande et représente 27,6% de l'ensemble des placements, a donné un rendement de -11,3%. Grâce à un choix judicieux de titres et aux stratégies appliquées au cours de l'exercice, la Caisse a devancé largement l'indice TSE 300, soit de 350 points centésimaux. Il s'agit d'un des meilleurs rendements relatifs pour ce véhicule dans l'histoire de la Caisse.

À l'international, le portefeuille spécialisé d'actions, dont les placements totalisent 2,4 milliards de dollars à la valeur marchande, constitue une part croissante de l'ensemble des placements, soit 6,6% en 1990, et répond notamment à notre objectif de diversification. Il a affiché un rendement de -13,7%, ce qui surpasse celui de l'indice mondial C.I.W.I. à -16,4%. Cet écart positif reflète un rendement exceptionnel du fonds interne américain, l'apport

significatif des gestionnaires externes, ainsi qu'une bonne distribution régionale du portefeuille par rapport à celle de l'indice mondial. Il est à noter, par contre, qu'en incluant la contribution de la couverture de change automatique partielle, mise en place graduellement depuis juin 1989, le rendement du portefeuille spécialisé a été de -16,8%. Par ailleurs, le bloc indexé d'actions américaines que la Caisse détient à des fins de gestion tactique s'établit à 682 M$ à la valeur marchande, soit 1,9% du total des placements, et a procuré un rendement de -2,7% qui se compare à celui de -3% de l'indice.

En ce qui concerne les participations, l'appui de la Caisse à la restructuration et à la consolidation des activités des entreprises, la contribution de notre équipe à façonner des partenariats nationaux et internationaux et l'expansion du réseau de sociétés de capital de développement dans le but d'offrir des capitaux aux petites entreprises ont constitué les faits saillants de l'exercice. Au 31 décembre, le portefeuille de participations de la Caisse s'élevait à 1,89 milliard de dollars à la valeur marchande.

Les financements hypothécaires ont pour leur part donné un très bon rendement de 12,1%, dépassant celui de l'indice qui se situe à 11,2%. Le portefeuille de ces titres, qui correspond à 5,5% du total des placements, représente 2 milliards de dollars à la valeur marchande.

Les valeurs à court terme, favorisées durant une partie de l'année en raison du rendement élevé qu'elles offraient, ont enregistré un rendement de 13,8% comparativement à 13,5% pour l'indice relié aux bons du Trésor canadien à échéance de 91 jours. La gestion dynamique de ces titres au cours de l'exercice a permis de tirer avantage de l'évolution des marchés et de libérer une plus-value d'environ 6 M$. À la fin de l'exercice, le portefeuille de titres à court terme, qui s'élevait à 1,8 milliard de dollars, représentait 5% des placements totaux.

Pour ce qui est de l'immobilier, diverses acquisitions ont porté le niveau des investissements de la Caisse dans ce secteur à environ 2 milliards de dollars à la valeur marchande, ou 5,4% de l'ensemble des placements. Il s'agit d'un niveau globalement conforme aux objectifs à long terme que l'institution s'était tracés en 1988. Le rendement du portefeuille spécialisé d'immeubles s'est élevé à 1% en 1990 et, pour les quatre dernières années, le rendement annualisé s'établit à 11,4%. Les revenus nets de loyers et les gains réalisés à la vente d'éléments d'actif ont presque été annulés par la diminution de la valeur des immeubles, tel que le démontre l'évaluation du portefeuille effectuée par une firme indépendante.

Une institution comme la Caisse poursuit avant tout des objectifs à moyen et à long terme.

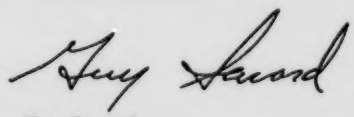
Une analyse des résultats depuis le début du cycle économique en 1982 démontre que les rendements des trois principaux éléments d'actif ont largement surpassé ceux des indices de référence, soit 16% contre 14,2% pour les obligations, 11,1% contre 9,8% pour les actions canadiennes et 14,3% contre 13,7% pour les financements hypothécaires.

Depuis quelques années, plusieurs nouveaux produits dérivés négociés en bourse ou hors cote sont offerts aux institutions financières qui désirent bien gérer les différents risques, notamment en diversifiant leurs investissements. Ainsi, la négociation d'options sur devises a, pour la première fois en 1990, contribué à atteindre l'objectif institutionnel de diversification des instruments de placement. En ce qui a trait à la diversification internationale, il y a lieu de noter l'ajout des obligations du gouvernement britannique au portefeuille.

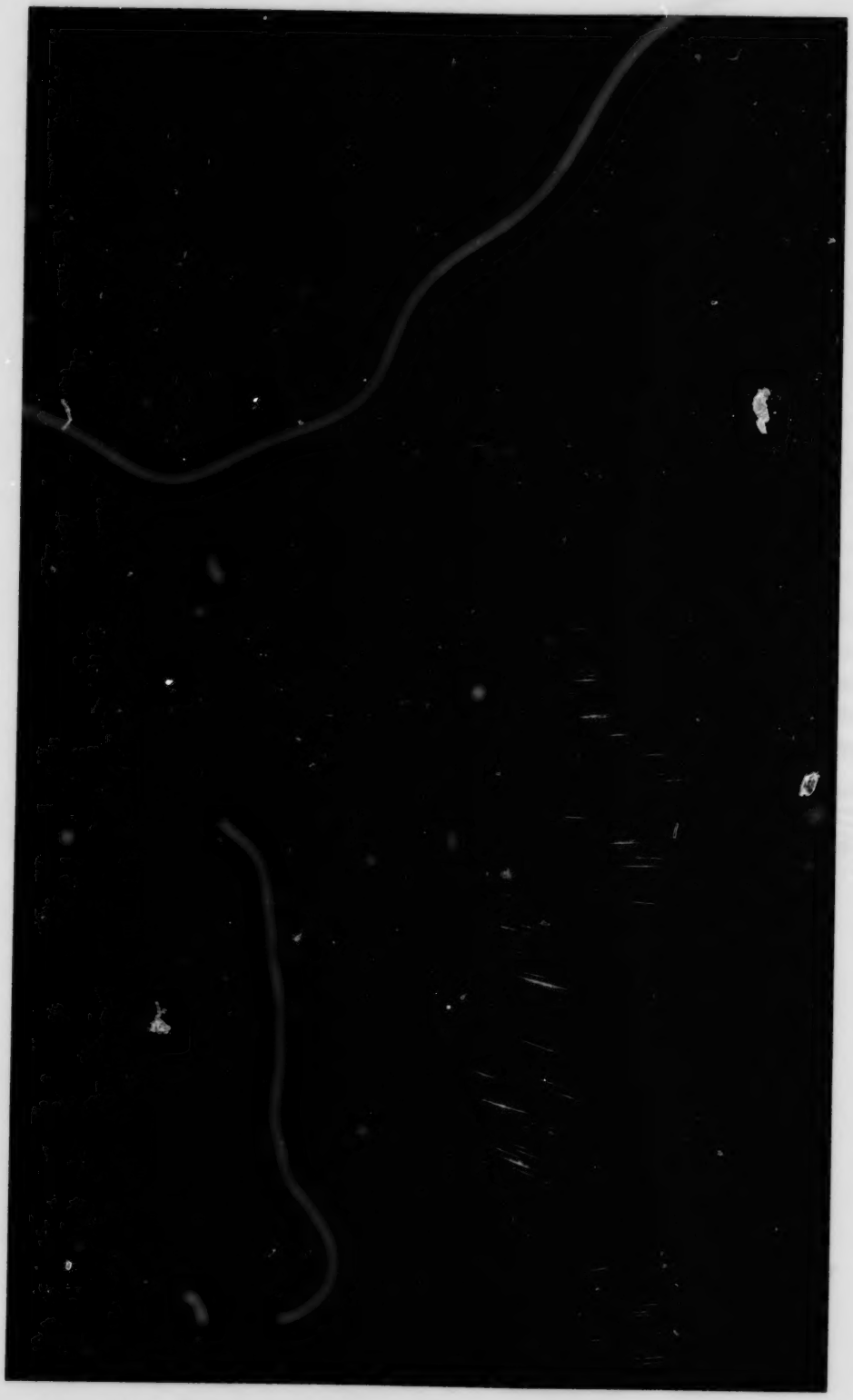
En terminant, j'aimerais souligner la contribution efficace et soutenue des membres du personnel de la Caisse grâce à laquelle l'institution a réussi encore une fois cette année à afficher des résultats remarquables dans un environnement où l'essentiel était souvent la préservation du capital. Le début de 1991 montre cependant des signes encourageants de reprise.

Je suis persuadé que grâce à cette équipe dynamique et compétente, la Caisse pourra continuer à relever les défis de l'avenir avec brio tout en assumant pleinement sa mission de rentabilité et de contribution à l'essor économique du Québec.

Le Président et
Chef de l'exploitation,



Guy Savard
Montréal, le 28 février 1991



Les prévisions économiques constituent une démarche de base à l'élaboration des stratégies de placement et s'imposent plus que jamais devant la conjoncture globale et complexe.

Pour une deuxième année consécutive, l'activité économique des principaux pays industriels a été peu synchronisée. Ainsi, les grandes économies ont réagi différemment aux conséquences de la réunification allemande et du choc pétrolier sur les marchés financiers internationaux. Alors que ces événements accentuaient la faiblesse en Amérique du Nord, ce sont davantage les risques d'inflation qui ont été l'élément de préoccupation en Allemagne et au Japon.

Aux États-Unis, l'activité économique déjà très faible au premier semestre a été frappée de plein fouet par le choc pétrolier. L'influence de ce dernier sur la confiance des ménages et des entreprises a fait plonger le pays en récession vers la fin de l'été. Cette récession se distingue nettement de celles de l'après-guerre, car elle s'amorce malgré une baisse des taux d'intérêt à court terme depuis un an. Elle résulte donc moins des politiques macroéconomiques et davantage de la situation financière précaire de plusieurs institutions financières, sans négliger l'impact de la crise du golfe Persique sur la confiance des consommateurs et des entreprises.

Les résultats au plan de l'inflation ont démontré une nette accélération en 1990, comme en témoigne l'évolution de l'indice des prix à la consommation excluant les aliments et l'énergie. En effet, le taux d'inflation est passé d'environ 4,5% au deuxième semestre de 1989 à 5,5% l'automne dernier et ce, malgré le comportement anémique de l'économie.

Le conseil de la Réserve fédérale a néanmoins consenti à réduire les taux d'intérêt, d'abord pour contrer la restriction au plan des conditions de crédit pratiquée par les institutions financières, ensuite pour compenser le resserrement de la politique budgétaire et enfin pour contenir la récession. Les taux à court terme ont donc poursuivi la tendance à la baisse amorcée au deuxième semestre de 1989. Les taux à long terme ont par contre été influencés à la hausse, tour à tour par le poids de la réunification allemande sur la demande de crédit à l'échelle mondiale, les résultats décevants de l'inflation aux États-Unis et l'augmentation prononcée du cours du pétrole. À la fin de l'année, toutefois, la récession a enfin permis une régression. En somme, les taux à long terme ont peu changé de décembre à décembre, mais ils ont été nettement plus élevés en 1990 qu'au deuxième semestre de 1989.

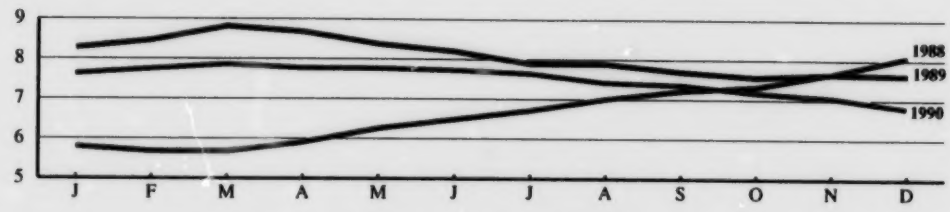
Au Canada, la récession longtemps attendue s'est amorcée au printemps. Celle-ci est plus classique que la récession américaine, car elle provient d'une part des mesures très restrictives de la politique monétaire depuis quelques années et, d'autre part, d'une diminution considérable de la croissance du revenu personnel disponible, laquelle est imputable à une augmentation rapide de l'impôt sur le revenu au cours de 1990.

Il semble que ce soit une remontée inattendue des taux d'intérêt au début de l'année qui, dans le contexte d'une crise de confiance sur le marché des changes, ait asséné le coup de grâce à l'économie. L'effondrement de la confiance des consommateurs a occasionné un recul soudain de la consommation, restreint les devancements d'achats qui avaient pour but d'éviter la taxe sur les produits et services et affaibli la demande de logements. Les sociétés aux prises avec une demande moins forte ainsi que des frais financiers et un dollar plus élevés ont en même temps réduit sensiblement leurs dépenses en immobilisations et rajusté leur production à la baisse.

Les pressions inflationnistes se sont graduellement résorbées depuis le printemps, contrairement à la tendance antérieure. La hausse des prix à la consommation hors aliments et énergie n'atteignait plus que 4% en fin d'année, comparativement à près de 6% au milieu de l'année précédente. Ces statistiques exagèrent cependant l'ampleur de la modération des pressions inflationnistes. En effet, alors que certaines taxes avaient gonflé les indices de prix de façon temporaire en 1989, la vigueur du dollar permettait une diminution du prix des importations en 1990. Par ailleurs, le mouvement de croissance des salaires n'a pas ralenti.

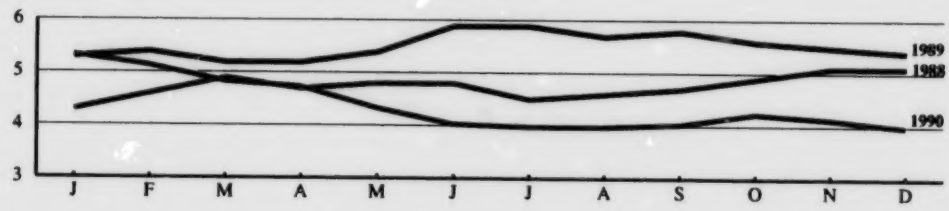
L'évolution des taux d'intérêt canadiens traduit à la fois l'effet de la récession et la diminution des pressions inflationnistes, de même que la chute des taux américains. Ainsi, à partir d'un sommet de plus de 14% en mai, le taux d'escompte reculait à moins de 12% en fin d'année et la tendance à la baisse se

Évolution des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis - bons du Trésor à échéance de trois mois



Source : Wharton Econometric Forecasting Associates

Croissance de l'indice des prix à la consommation au Canada - excluant les aliments et l'énergie



variation en pourcentage année sur année
Source : Statistique Canada

poursuivait au début de 1991. Cette conjoncture représente un revirement important. En effet, les taux à court terme ont grimpé presque autant au premier semestre qu'ils ont baissé par la suite. Cette augmentation est imputable aux hausses qui sont survenues sur les marchés internationaux au moment de l'ouverture des pays de l'Est et de l'annonce de la réunification allemande, ainsi qu'à une crise de change en début d'année, alors que les investisseurs ont temporairement boudé la devise canadienne.

Le dollar s'est vite repris et s'est maintenu à un niveau relativement élevé tout au long de 1990, contribuant ainsi à ralentir l'activité économique davantage et à diminuer la rentabilité des sociétés canadiennes.

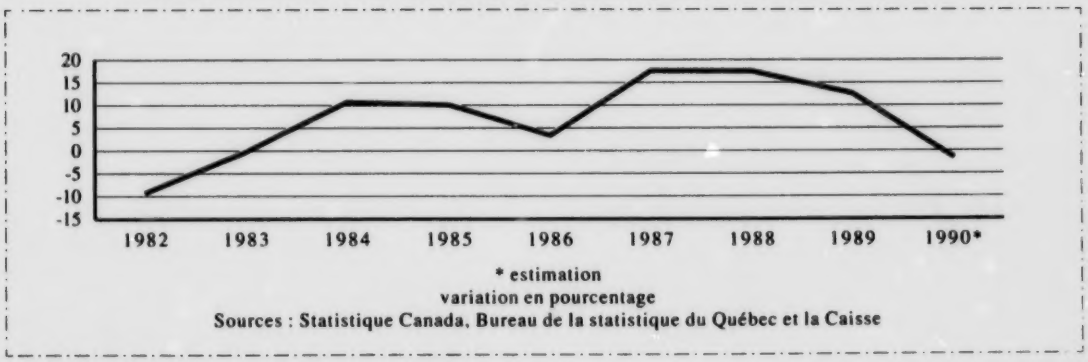
Sur les marchés à long terme, les taux d'intérêt ont été instables, mais pour des raisons souvent plus politiques qu'économiques. Les taux à long terme et l'écart entre ceux-ci et les taux étrangers sont demeurés inhabituellement élevés durant toute l'année, bien que la récession ait permis une certaine détente en fin d'année.

Au Québec, le ralentissement économique s'est manifesté un peu plus tôt que dans l'ensemble du Canada. Toutefois, la récession est survenue au même moment, soit au cours du printemps. À l'échelle nationale, c'est surtout l'activité manufacturière qui a écopé, touchant plus particulièrement l'Ontario et le Québec.

La faiblesse s'est étendue à toutes les composantes de la demande intérieure. Même l'investissement productif qui, grâce surtout aux alumineries et aux dépenses d'Hydro-Québec, représentait un moteur pour l'économie québécoise, a légèrement diminué. Sa décroissance aura néanmoins été beaucoup moins substantielle qu'elle ne l'a été dans tout le Canada. Les mises en chantier ont également reculé et ce, pour une troisième année consécutive. Toutefois, en 1990, le repli a été un peu moins marqué que dans les autres provinces.

Au chapitre de la consommation, l'évolution s'est nettement démarquée de la tendance du reste du pays. Ainsi, la croissance de moins de 1% en 1990 est la plus faible qui ait été enregistrée depuis la dernière récession et découle en partie de la plus grande sensibilité de l'économie québécoise aux variations de taux d'intérêt.

Croissance des investissements non résidentiels au Québec - en dollars constants



* estimation
variation en pourcentage
Sources : Statistique Canada, Bureau de la statistique du Québec et la Caisse

Enfin, l'inflation a progressé moins vivement au Québec qu'ailleurs au Canada. L'écart est toutefois disparu en fin d'année en raison d'un fléchissement plus important du prix des maisons dans les autres provinces, surtout en Ontario, et d'une augmentation plus rapide de certains prix au Québec, laquelle est imputable en partie aux hausses des frais de scolarité, de l'impôt foncier et des tarifs d'électricité.

Les activités de placement de la Caisse s'articulent autour d'un modèle évolué de répartition de l'actif, lui permettant d'effectuer des choix judicieux dans l'attribution des sommes sous gestion.

La répartition stratégique à long terme entre différentes catégories de placement et la gestion tactique des éléments d'actif constituent deux des facteurs qui déterminent le rendement des fonds gérés à la Caisse.

Notons par ailleurs qu'il existe une politique de placement et une répartition cible propres à chacun des fonds sous gestion et qu'elles correspondent à un profil de rendement-risque.

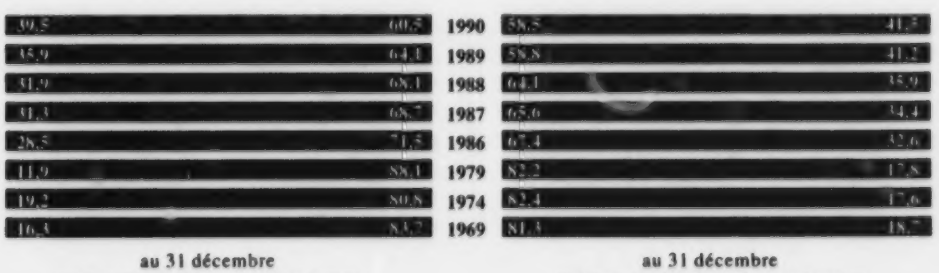
Au cours de 1990, la Caisse a rencontré certains déposants pour revoir de concert avec eux leur politique de placement et rajuster, entre autres, la répartition cible à long terme. Cet exercice qui, dans la plupart des cas, visait une orientation plus internationale des placements, fait partie d'un processus de révision quinquennal.

La répartition de l'actif comporte une autre dimension, c'est-à-dire la répartition tactique. Il s'agit d'un mode de gestion active qui s'inscrit dans la politique de placement et dont l'objectif est d'obtenir une valeur ajoutée en fonction d'un horizon de placement à plus court terme. La répartition tactique consiste à s'éloigner de la répartition cible en privilégiant certaines catégories d'actif financier au détriment d'autres compte tenu de la situation économique et d'une évaluation relative des marchés financiers. Le succès de ce type d'opération de placement exige deux qualités : la discipline qui permet d'identifier les écarts de rendement avantageux qui se développent entre les catégories d'actif et la rapidité d'exécution qui sert à tirer profit des occasions qui se présentent en négociant des instruments de grande liquidité, comme les paniers d'actions et d'obligations reflétant les marchés canadiens et américains.

Les rendements obtenus sur les différents marchés en 1990 démontrent l'importance de la répartition tactique. Pendant que celui du marché canadien des actions baissait à près de -15%, les véhicules à court terme ont dégagé des rendements supérieurs à 13%. Tout en demeurant fidèle aux balises à long terme, le gestionnaire habile pouvait ainsi tirer profit de cet écart de 28% entre les deux véhicules en utilisant la marge de manoeuvre pour renforcer ses placements sur le marché le plus rentable.

C'est ainsi que les gestionnaires responsables des stratégies tactiques à la Caisse ont effectué diverses manoeuvres qui ont ajouté une valeur de près de un quart de milliard de dollars. Ces stratégies tactiques

Évolution des placements dans l'ensemble des biens sous gestion



au 31 décembre
valeur comptable - en pourcentage

■ Valeurs à revenu variable (actions, valeurs convertibles, investissements immobiliers)

au 31 décembre
valeur marchande - en pourcentage

■ Valeurs à revenu fixe (obligations, financements hypothécaires, valeurs à court terme)

peuvent être succinctement résumées comme il suit : la stratégie du début de 1990 a visé essentiellement à maintenir une surpondération d'environ 2% pour les actions. La Caisse a utilisé à cet égard des titres américains de grande liquidité. Outre la première importance du facteur de liquidité en fin de cycle, la possibilité de gains aux États-Unis était prometteuse. Aussi, en raison de la marge de manoeuvre qu'accordaient les taux d'intérêt très élevés sur le marché monétaire canadien, les obligations ont été sous-pondérées d'un pourcentage équivalent. En somme, la surpondération en actions a été pratiquée à même une sous-pondération en obligations. Cette stratégie a permis de profiter de l'excellent rendement qu'offraient les valeurs à court terme.

Au printemps, la préférence a été accordée au marché monétaire plutôt qu'aux marchés à long terme. Ainsi, les portefeuilles d'actions indexés ont été réduits substantiellement, notamment celui des titres américains de grande liquidité. Ensuite, à la fin de l'été, les taux à long terme, qui se situaient au-dessus de 9% aux États-Unis et à près de 11,5% au Canada, sont apparus fort attrayants et cette conjoncture a amené la Caisse à miser sur une surpondération en obligations à la fin de l'année.

Compte tenu de la baisse du rendement du marché des actions à environ -15%, la majorité des gestionnaires de portefeuille au Canada ont affiché un rendement négatif en 1990. Toutefois, au cours de cette période, la Caisse est parvenue à préserver son capital.

Le taux de rendement effectif mesure les résultats obtenus pour l'ensemble de l'avoir des déposants. En 1990, il a atteint 0,5%, ce qui constitue le taux de rendement le plus bas obtenu depuis le début du cycle économique en 1982. Il indique la fin de cette période de croissance économique qui a marqué la dernière décennie. Pour les quatre et neuf dernières années, les résultats s'établissent respectivement à 8% et à 14,1%. Exclusion faite de l'inflation, les gestionnaires de la Caisse ont dégagé, au cours du cycle économique, un rendement en termes réels de 9,2%, ce qui est supérieur aux rendements historiques enregistrés pour une telle période.

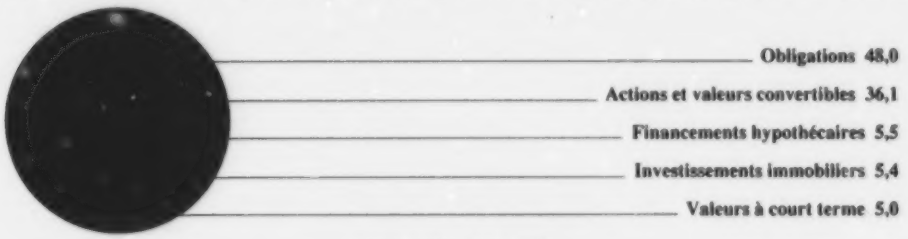
Ces résultats satisfaisants sont tributaires du choix des éléments d'actif les plus rentables et des rendements de chacun, qui ont été généralement plus élevés que ceux des indices de référence.

Le taux de rendement pondéré par le temps permet d'évaluer l'apport du gestionnaire à la croissance des fonds. Il ne tient pas compte de la période à laquelle les dépôts sont effectués, variable sur laquelle le gestionnaire n'a pas d'influence.

Le portefeuille obligataire a procuré un rendement de 6,7%, soit 90 points centésimaux de moins que celui de l'indice de référence. Cet écart s'explique essentiellement par un élargissement temporaire des écarts, survenu en décembre, entre les taux des obligations québécoises et canadiennes. Dans le passé, la Caisse a toujours fait face à ce type de mouvement qui tend à se corriger au bout de quelques mois.

Le rendement du portefeuille de valeurs à court terme s'est pour sa part élevé à 13,8%, comparativement à 13,5% pour l'indice relié aux bons du Trésor canadien à échéance de 91 jours.

Répartition de l'actif par catégorie de placement



au 31 décembre 1990
valeur marchande - en pourcentage

Du côté de la gestion des titres boursiers, le portefeuille d'actions canadiennes a produit un rendement de -11,3%, alors qu'après dividendes, l'indice TSE 300 inscrivait -14,8%. Les stratégies suivies au cours de l'exercice ont permis de battre largement les indices boursiers. En effet, l'écart de 350 points entre le portefeuille d'actions canadiennes et le marché boursier canadien est un rendement inégalé pour ce véhicule dans toute l'histoire de la Caisse. Le rendement du portefeuille spécialisé d'actions étrangères a quant à lui été de -13,7%, contre -16,4% pour l'indice mondial. Cet écart positif reflète un excellent rendement du fonds interne américain, l'apport significatif des gestionnaires externes ainsi qu'une bonne distribution régionale du portefeuille par rapport à celle de l'indice mondial.

Par ailleurs, le rendement du portefeuille spécialisé d'immeubles s'est établi à 1%, grâce à un rendement courant de 7% qui a contrebalancé les diminutions des valeurs immobilières. Enfin, on constate que le rendement de 12,1% du portefeuille hypothécaire est supérieur à celui de 11,2% de l'indice correspondant.

Une analyse des résultats des neuf dernières années démontre que les rendements des trois principaux éléments d'actif ont surpassé ceux des indices de référence, soit 16% contre 14,2% pour les obligations, 11,1% contre 9,8% pour les actions canadiennes et 14,3% contre 13,7% pour les hypothèques.

Les portefeuilles spécialisés d'immeubles et d'actions étrangères sont de création plus récente et commandent des commentaires plus nuancés.

Le faible résultat des actions étrangères en 1990 a fait passer le rendement annualisé de 13,7% pour la période de 1986 à 1989 à 2,1% pour la période de 1987 à 1990. Pour sa part, le portefeuille spécialisé d'immeubles a contribué une valeur ajoutée au rendement de la Caisse grâce à un rendement annualisé de 11,4% pour la période de quatre ans.

Rendement comparé des placements et des indices de référence

				Taux composé annuel moyen pour la période			
		1990		1987-1990		1982-1990	
Taux de rendement courant[1]		**8,0**		9,9		10,7	
Taux de rendement effectif							
Ensemble de l'avoir des déposants		**0,5**		8,0		14,1	
Taux de rendement pondéré par le temps							
Catégories de placement							
Obligations	Scotia McLeod - obligations - moyen terme	**6,7**	**7,6**	8,9	8,3	16,0	14,2
Actions canadiennes	TSE 300	**(11,3)**	**(14,8)**	5,9	5,0	11,1	9,8
Portefeuille spécialisé d'actions étrangères	Capital International World Index (C.I.W.I)	**(13,7)**	**(16,4)**	2,1	4,4	-	-
Financements hypothécaires	Scotia McLeod - hypothèques	**12,1**	**11,2**	11,0	10,2	14,3	13,7
Portefeuille spécialisé d'immeubles		**1,0**	-	11,4	-	-	-
Valeurs à court terme	Scotia McLeod - bons du Trésor canadien (91 jours)	**13,8**	**13,5**	-	-	-	-

valeur marchande - en pourcentage

[1] *valeur comptable*

La Caisse a accueilli deux nouveaux déposants en 1990. En effet, en plus de se voir confier les fonds du Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers oeuvrant au Québec, elle a ouvert un compte spécial à l'intention de certains employés couverts par différents régimes de retraite de l'Administration publique québécoise.

À son déposant d'origine, la Régie des rentes du Québec, se sont ajoutés d'autres caisses de retraite et régimes d'assurance publics. La Caisse gère les fonds de 15 déposants.

En vertu de lois adoptées par l'Assemblée nationale, divers régimes d'assurance et caisses de retraite publics confient à la Caisse les sommes qui proviennent de près de quatre millions de citoyens du Québec. Les organismes concernés veillent notamment à l'administration de ces régimes, alors que la Caisse a la responsabilité légale et le mandat d'assurer le placement, la protection et la croissance de leur actif respectif.

La Caisse reçoit les sommes confiées sous forme de dépôts à vue, à terme ou à participation, au gré du déposant. Les dépôts à vue et à terme constituent des créances qui portent intérêt. Les dépôts à participation représentent une part de l'avoir net et des revenus nets d'un fonds; leur valeur fluctue donc en fonction de celle du fonds dans lequel ils sont effectués.

La Caisse compte six fonds : le fonds général et neuf fonds particuliers. Le fonds général est une caisse commune regroupant plusieurs déposants, alors que chaque fonds particulier n'en a qu'un seul. Des 15 déposants, neuf accumulent des réserves pour des engagements futurs et six lui confient des liquidités.

Au 31 décembre 1990, la valeur comptable de l'avoir des déposants atteignait 35,7 milliards de dollars, ce qui représente une augmentation de 2,3 milliards au cours de l'année. À la valeur marchande, cet avoir s'élevait à 36,3 milliards de dollars, soit un excédent de 591 M$ sur la valeur comptable.

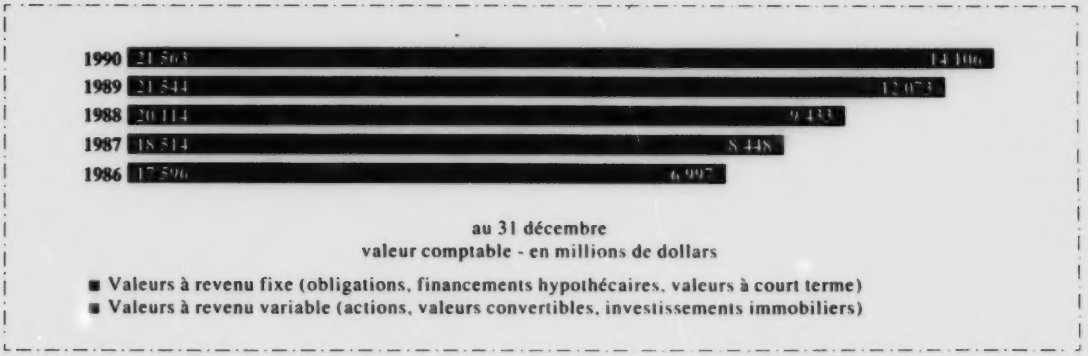
À cet égard, les dépôts nets de 679 M$ versés par certains déposants n'ont pas complètement annulé l'effet de retraits nets de 1 129 M$ effectués par d'autres, dont 820 M$ par la Régie des rentes du Québec et 275 M$ par la Société de l'assurance automobile.

Le déposant principal au fonds général, la Régie des rentes du Québec (R.R.Q.), assure l'administration du régime universel de retraite des Québécois. Bien que son avoir à la valeur comptable ait augmenté de 337 M$ au cours de l'exercice, la Régie a puisé 820 M$ à même ses 1 157 M$ de revenus pour s'acquitter de ses obligations courantes.

En 1989, elle avait retiré 903 M$, ce qui représentait une utilisation de 58% de ses revenus de placement, contre 71% en 1990. À la fin de l'exercice, son avoir, soit 14,4 milliards de dollars à la valeur comptable, constituait 40,4% de l'avoir total des déposants. La majoration annuelle de 0,2% du taux de cotisation, amorcée en 1987, portera le taux de 4,6% en 1991 à 5,6% en 1996. L'excédent des revenus de placement permettra ainsi à la Régie de diminuer les retraits prévus et de continuer à accroître ses avoirs, bien que modestement, au cours des prochaines années.

La Société de l'assurance automobile du Québec (SAAQ) est le deuxième déposant en importance au fonds général. Elle administre le régime général d'assurance contre les dommages corporels découlant des accidents de la route. Sa principale mission est de réduire les risques qui sont associés à l'usage de la route par un meilleur contrôle de l'accès au réseau routier, la promotion de la sécurité routière et l'indemnisation des victimes d'accidents de la route. En 1990, la Société a dû puiser 275 M$ à même ses quelque 389 M$ de revenus de placement, contre

Évolution des placements



les 35 M$ retirés en 1989. Le programme quinquennal de réfection du réseau routier en vertu duquel la SAAQ s'est engagée à améliorer la sécurité routière explique principalement ces retraits. Au 31 décembre 1990, l'avoir de la SAAQ à la valeur comptable se chiffrait à 4,7 milliards de dollars, contre 4,9 milliards à la valeur marchande. Le régime constitue 13,5% de l'avoir total des déposants et 25% du fonds général à la valeur marchande.

Le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (FAPAF), le Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers oeuvrant au Québec (R.R.T.A.Q.) ainsi que la Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec (R.M.A.A.Q.) maintiennent quant à eux une réserve de 18,7 M$ sous forme d'unités au fonds général.

En 1990, un compte spécial a été ouvert à l'intention de certains employés couverts par différents régimes de retraite de l'Administration publique québécoise. Constitué des contributions d'employeur devant être versées aux employés du gouvernement du Québec auxquels s'applique un partage de coûts fédéral-provincial, ce compte reçoit pendant de courtes durées uniquement des sommes versées sous forme de dépôts à vue au fonds général.

Les autres déposants au fonds général sont la Régie des assurances agricoles du Québec, la Régie de l'assurance-dépôts du Québec et La Fédération des producteurs de bovins du Québec. Ils ne détiennent pas d'unités au fonds général, mais confient uniquement des liquidités sous forme de dépôts à vue ou à terme totalisant 116 M$.

Déposants

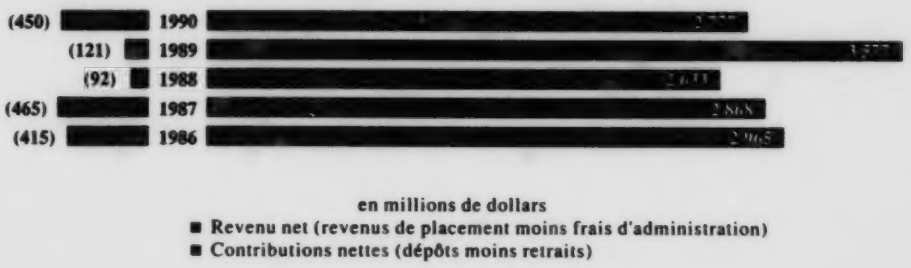
	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants[1]	Avoir des déposants[2]
Régie des rentes du Québec	R.R.Q.	1966	3 196 000	14 649,5
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	465 000	9 879,8
Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités		1975	-	24,1
Régimes particuliers		1977	105	36,5
Régime de retraite des élus municipaux		1989	2 410	29,2
Société de l'assurance automobile du Québec	SAAQ	1978	4 006 000	4 886,0
Commission de la santé et de la sécurité du travail	C.S.S.T.	1973	175 400	3 593,7
Commission de la construction du Québec	C.C.Q.			
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	114 000	3 013,4
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	3 300	21,7
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	49 110	48,2
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	R.M.A.A.Q.	1967	60	2,3
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	1 391	67,7
La Fédération des producteurs de bovins du Québec		1989	27 000	0,4
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers oeuvrant au Québec	R.R.T.A.Q.	1990	2 727	6,3

au 31 décembre 1990

[1] *estimé*

[2] *valeur marchande - en millions de dollars*

Répartition du revenu et des contributions nets de l'ensemble des déposants



Les déposants de la Caisse détiennent par ailleurs neuf fonds particuliers. Le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) couvre le personnel du secteur public, y compris les employés de l'Administration publique et ceux des secteurs de l'éducation et des affaires sociales. La Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA) administre cette caisse de retraite. Depuis sa création, le RREGOP a accumulé 9,7 milliards de dollars. Il représente ainsi 27% de l'ensemble de l'avoir des déposants et ceci en fait le deuxième déposant en importance à la Caisse. À la valeur marchande, il s'agit de 9,9 milliards de dollars. L'avoir du régime a crû de 1 125 M$ à la valeur comptable au cours de 1990 : aux revenus réinvestis s'ajoutent 425 M$ de contributions. Ce régime se subdivise en deux comptes : celui des employés syndicables et celui des employés non syndicables qui comprend également les contributions des employeurs et les transferts des régimes supplémentaires de rentes.

La CARRA administre également d'autres régimes, dont les Régimes particuliers, le Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités et le Régime de retraite des élus municipaux. Leur actif représente respectivement 36 M$, 24 M$ et 29 M$ à la valeur comptable.

De plus, la Caisse gère les sommes confiées par certains autres régimes supplémentaires de rentes, dont celui de la Commission de la construction du Québec (C.C.Q.). Au 31 décembre, l'actif de ce régime totalisant 3 milliards de dollars à la valeur comptable affichait une augmentation de 387 M$, provenant des contributions de 153 M$ et des revenus de 234 M$. Le régime est réparti entre trois comptes : celui des participants actifs, 2,1 milliards de dollars; celui des participants retraités, 0,7 milliard; et celui des contributions complémentaires de certains travailleurs, 0,2 milliard.

La Commission de la santé et de la sécurité du travail (C.S.S.T.) confie à la Caisse les sommes qu'elle accumule pour remplir ses engagements envers les accidentés du travail et les victimes de maladies professionnelles.

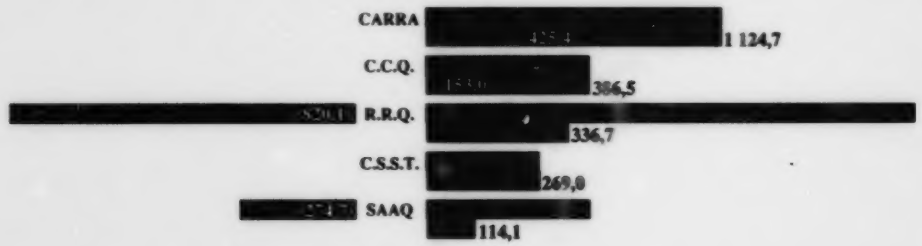
Elle perçoit des cotisations auprès de chaque employeur, l'assurant ainsi contre les risques reliés à son secteur d'activité. Au 31 décembre 1990, l'actif de la C.S.S.T. s'élevait à 3,6 milliards de dollars à la valeur comptable, soit près de 10% de l'avoir des déposants. Son avoir à la valeur marchande a augmenté de 36 M$, incluant 269 M$ de revenus nets de placement.

Ventilation de l'avoir total des déposants

	1990	1989	1988	1987	1986
Régie des rentes du Québec	40,4	42,0	44,6	46,9	48,5
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	27,5	26,4	25,0	23,9	22,7
Société de l'assurance automobile du Québec	13,5	14,0	14,1	14,1	13,7
Commission de la santé et de la sécurité du travail	9,9	9,7	8,6	7,8	8,2
Commission de la construction du Québec et autres déposants	8,7	7,9	7,7	7,3	6,9

au 31 décembre
valeur marchande - en pourcentage

Répartition du revenu et des contributions nets des principaux déposants en 1990



en millions de dollars
- Revenu net (revenus de placement moins frais d'administration)
- Contributions nettes (dépôts moins retraits)
- Total

Ressources humaines

Le personnel de la Caisse constitue, il va sans dire, l'un de ses principaux atouts. La qualité et la compétence de ses membres ainsi que leur maturité et leur probité professionnelle contribuent non seulement au succès de l'institution, mais aussi à relever des défis de taille dans tous les secteurs d'activité où elle oeuvre. Un effectif de 275 employés, qui représente une croissance de 37 postes par rapport à l'année précédente, a permis d'assumer non seulement l'ensemble des activités professionnelles récurrentes en 1990, mais aussi les nouvelles activités reliées aux véhicules financiers tels les contrats à terme, les prêts de titres et la couverture du risque de change ainsi que celles qui sont reliées au développement des systèmes informatisés.

L'équipe de spécialistes et les outils de plus en plus perfectionnés dont la Caisse a su se doter au fil des ans permettent de pratiquer une gestion dynamique et efficace.

Tout au long de l'année, la Caisse a consolidé sa gestion des ressources humaines par la concertation et la responsabilisation de son personnel. Outre divers projets tels le diagnostic organisationnel et un programme de bonification en fonction du rendement effectif de l'institution, l'amorce de la révision des conditions de travail et des modifications aux structures de certaines unités administratives figurent parmi les dossiers importants traités en matière de ressources humaines.

La Caisse est fière de ses ressources humaines. Consciente de leur valeur, elle s'efforce de mettre en place des conditions de travail et des programmes de perfectionnement grâce auxquels les employés et l'institution pourront atteindre les objectifs organisationnels.

Ressources informatiques

L'exercice 1990 a constitué la première année d'application du plan directeur informatique triennal. L'énergie déployée au cours de cette période a conduit à la mise sur pied d'une équipe de professionnels et de techniciens chevronnés, capables de livrer des solutions adéquates aux besoins exprimés.

Au bilan de la mise en place des systèmes d'information, les réalisations à souligner incluent les systèmes visant les contrats à terme d'obligations canadiennes et américaines, les obligations anglaises et les valeurs à court terme, de même qu'un système de mesure du rendement et un nouveau système comptable. De plus, la Caisse a examiné et choisi, à l'intention de ses gestionnaires, de ses professionnels et de ses techniciens, un ensemble d'outils d'accès et d'analyse des données favorisant une plus grande accessibilité à l'information et une meilleure utilisation.

Sur le plan technologique, il y a lieu de noter la mise sur pied d'un réseau à l'échelle de toute l'institution ainsi que l'acquisition d'une unité centrale de plus grande puissance.

Au cours de l'année, les efforts poursuivis ont visé à assurer la continuité des activités et la qualité des services destinés à tous les utilisateurs internes de ressources informatiques.

Frais d'administration

La gestion active de portefeuilles de titres canadiens et étrangers d'envergure, bien qu'elle soit exigeante au plan des ressources humaines et financières, procure des revenus supplémentaires de plusieurs centaines de millions de dollars, compensant largement les frais d'administration additionnels qui en découlent.

En 1990, les frais d'administration se sont élevés à 25,3 M$, comparativement à 19,8 M$ l'année précédente. Cette augmentation sensible traduit les efforts consentis au plan de l'embauchage de personnel, de même que les coûts reliés à l'élaboration de systèmes informatisés adaptés aux véhicules financiers des années 90.

Dans la composition des frais de la dernière année entrent les éléments salariaux, 59,8%; le loyer et les assurances, 12,4%; les services professionnels, 9,9%; et les autres frais, 17,9%. Conformément aux règlements qui régissent la Caisse, ces frais sont répartis entre les divers fonds au prorata de la valeur marchande de l'actif de chacun.

De plus, des frais de 8,2 M$ découlant directement de la gestion de placements et s'appliquant à des services fournis par diverses institutions financières ont été imputés aux revenus de placement des fonds au cours de l'exercice, à raison de 2,5 M$ à des institutions canadiennes et de 5,7 M$ à des institutions étrangères.

Affaires publiques

Au plan des affaires publiques, la Caisse a poursuivi la publication de divers documents en appui à ses gestionnaires et à ses activités de placement, dont *Cycles et tendances*, publication semi-annuelle des prévisions économiques et financières, *Collection Recherche*, document spécialisé du secteur du placement et *Savoir-faire*, bulletin trimestriel destiné aux gestionnaires de moyennes entreprises.

Du côté des relations publiques et des commandites, le Salon de l'épargne-placements de Montréal et celui de Québec, de même que le Congrès canadien et international des marchés à terme et d'options ont été quelques-unes des activités d'éducation financière et économique et d'appui au secteur financier auxquelles la Caisse a participé.

Par ailleurs, à la suite de l'accord de coopération avec la Caisse des dépôts et consignations de France, des représentants des deux institutions ont participé à des rencontres d'affaires dans les secteurs immobilier, obligataire et économique, en plus d'échanger de nombreuses informations sur les marchés européens et nord-américains.

La Caisse a également continué de veiller à l'application de la *Loi sur la protection des non-fumeurs dans certains lieux publics* au cours de l'exercice, en donnant suite aux requêtes reliées au respect de la Loi.

1 OUNCE TR

Obligations

Les titres émis par le gouvernement du Canada, de même que les titres émis ou garantis par le gouvernement du Québec n'ont pas échappé aux fortes pressions du marché provoquées par le comportement des taux d'intérêt à court et à long terme. De plus, la récession et l'incertitude entourant l'avenir constitutionnel du Canada ont atténué le rendement de l'ensemble des titres des gouvernements provinciaux comparativement à ceux du gouvernement fédéral. La Caisse a tout de même su contribuer à maintenir un marché ordonné pour les titres du secteur public québécois. Elle a négocié ou vendu 6,9 milliards de dollars d'obligations de ce secteur sur le marché secondaire au cours de l'exercice, collaborant ainsi à soutenir un marché secondaire liquide et de qualité pour les titres de cette catégorie.

Alors que le premier placement de la Caisse en 1966 a été l'achat de 500 000 $ d'obligations, aujourd'hui l'institution achète et vend chaque année pour plusieurs dizaines de milliards de dollars de titres à court et à long terme sur les divers marchés.

Par ailleurs, la diversification internationale du portefeuille s'est poursuivie en 1990. Aux obligations des gouvernements américain, français et allemand sont venues s'ajouter celles du gouvernement britannique. Ainsi, en plus du rendement intéressant que procurent ces placements, la Caisse profite de la corrélation imparfaite des mouvements de marché entre les différents pays dans lesquels elle investit, améliorant d'autant la stabilité de ses résultats.

La Caisse a également continué ses activités sur le marché à terme des obligations canadiennes créé par la Bourse de Montréal en septembre 1989. L'achat ou la vente de ces titres présente souvent des occasions d'arbitrage intéressantes en plus d'accroître la flexibilité de la gestion des portefeuilles.

Les portefeuilles de titres obligataires et hypothécaires se composent de valeurs qui sont achetées sur une base permanente, tout en faisant l'objet d'une gestion active, et de titres qui sont acquis sur une base temporaire. Ces derniers sont très liquides et sont utilisés principalement pour contrôler la durée des portefeuilles, faciliter les activités sur le marché des titres du secteur public québécois et permettre une répartition dynamique de l'actif pour l'ensemble de la Caisse. Au 31 décembre 1990, les titres détenus sur une base temporaire constituaient 14,1 % de l'ensemble des portefeuilles obligataire et hypothécaire.

Sommaire de la composition des portefeuilles obligataire et hypothécaire par type d'émetteur

Titres	Valeur marchande (M$)	Valeur marchande (%)	Taux nominal moyen[1] (%)	Échéance moyenne[1] (en années)	Durée modifiée[2] (volatilité)
Classés sur une base d'investissements permanents					
Émis par le gouvernement du Québec	8 773,8	45,4	10,53	8,50	4,82
Garantis par un gouvernement	3 399,6	17,6	10,42	11,40	5,50
Garantis par octroi, municipaux et scolaires	2 388,3	12,4	10,96	8,19	4,41
Entreprises et autres	45,2	0,2	11,25	3,86	2,29
Hypothécaires	1 991,9	10,3	11,65	3,32	2,35
Classés sur une base d'investissements temporaires					
Émis ou garantis par un gouvernement					
Canada	847,5	4,4	10,53	5,44	3,23
États-Unis	857,1	4,4	2,94	22,48	9,69
Allemagne	363,9	1,9	8,83	6,22	4,49
Angleterre	91,9	0,5	13,50	1,73	1,51
France	484,3	2,5	8,64	11,11	5,86
Autres gouvernements	36,0	0,2	11,40	4,65	3,55
Autres	34,7	0,2	11,85	5,41	2,21
	19 314,2	**100,0**	**9,91**	**9,59**	**4,77**

au 31 décembre 1990

[1] pondéré selon la valeur nominale
[2] pondérée selon la valeur marchande

Sommaire des achats de nouvelles émissions d'obligations du gouvernement du Québec et du secteur public québécois en 1990

	Montant des émissions			Achats par la Caisse sur le marché canadien	
	Marché canadien	Autres marchés	Total	($)	(%)
Gouvernement du Québec					
Émission régulière	249	686	935		
Refinancement	1 083	334	1 417		
	1 332	1 020	2 352	525	39,4
Hydro-Québec et autres sociétés d'État					
Émission régulière	1 120	1 955	3 075		
Refinancement	501	705	1 206		
	1 621	2 660	4 281	650	40,1
Municipalités et garanties par octroi					
Émission régulière et refinancement	2 463	208	2 671		
	2 463	208	2 671	313	12,7
	5 416	**3 888**	**9 304**	**1 488**	**27,5**

valeur nominale - en millions de dollars

Les nouveaux placements effectués sur le marché primaire, sous forme d'obligations du secteur public québécois, se sont élevés à 1 488 M$ au cours de l'année. De ce montant, 525 M$ ont été investis dans les titres émis par le gouvernement du Québec, 500 M$ dans ceux d'Hydro-Québec et 463 M$ dans ceux d'autres émetteurs de ce secteur, dont la Société de développement industriel et la Société québécoise d'assainissement des eaux. À la fin de l'exercice, les titres obligataires en portefeuille avaient une valeur marchande de 17,4 milliards de dollars, une échéance moyenne de 10,25 ans, un coupon moyen de 9,73% et une durée modifiée de 5,04 ans. À la valeur comptable, ils totalisaient 17,7 milliards de dollars.

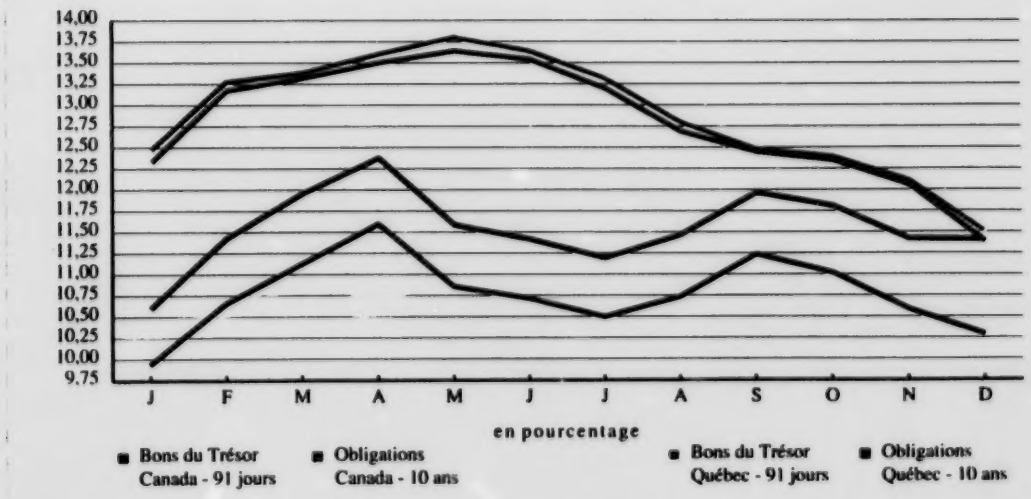
Valeurs à court terme

Compte tenu des niveaux de taux d'intérêt amenés par l'évolution du marché des changes, la stratégie de gestion du portefeuille de valeurs à court terme de la Caisse a été de privilégier une très grande liquidité durant une bonne partie de l'année et, jusqu'en août, l'échéance moyenne des placements s'établissait à 50 jours. La courbe de rendement inversée a rendu les effets de commerce à 30 jours très attrayants. Par ailleurs, au cours de l'été, l'échéance moyenne des portefeuilles a été prolongée de façon à tirer avantage de la baisse des taux d'intérêt qui s'amorçait. Enfin, au 31 décembre, la prise de profits a ramené l'échéance moyenne des titres à 45 jours. Le portefeuille de titres à court terme s'élevait alors à 1,9 milliard de dollars à la valeur nominale, ou à 1,8 milliard à la valeur comptable.

La Caisse n'hésite pas à utiliser des produits synthétiques et dérivés du marché monétaire pour améliorer la qualité et la liquidité du marché et accroître son rendement.

L'objectif de gestion des placements à court terme est de faire fructifier les sommes qui sont confiées, quel que soit l'horizon de placement. Dans ce contexte, la première fonction des gestionnaires de valeurs à court terme est de bien identifier les sources et les utilisations de fonds afin d'harmoniser les mouvements d'encaisse. En effet, les revenus de placement et les dépôts gonflent les éléments d'actif à court terme avant d'être affectés à d'autres véhicules d'investissement. Une partie de ces avoirs

Évolution des rendements en 1990



se résorbe cependant au fur et à mesure du règlement des engagements de placement. C'est ainsi qu'à chaque jour, les gestionnaires cherchent à accroître la valeur de chaque dollar qui leur est confié, pendant des périodes très variables.

Même si la durée de ce type de placement est relativement courte, c'est-à-dire qu'elle varie de un jour à 365 jours, la valeur de chaque opération – en moyenne de 27 M$ – et l'énorme volume annuel – 108 milliards de dollars en 1990 – incitent à rechercher une gestion dynamique.

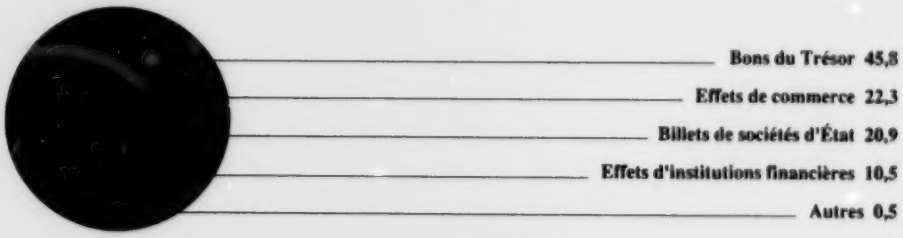
Par ailleurs, tout comme pour les autres formes de placement, les activités liées à la gestion des titres à court terme s'organisent autour du concept de risque, c'est-à-dire celui de subir une perte. Le gestionnaire tient compte des quatre facettes du risque : la liquidité, les taux d'intérêt, le crédit et le taux de change.

La gestion du risque lié à la liquidité consiste à s'assurer que la Caisse a toujours les fonds nécessaires pour respecter ses engagements de placement. À cette fin, les gestionnaires exercent une surveillance étroite de tous les mouvements de fonds. Un bon niveau de liquidité permet de tirer profit des occasions de marché. Toutefois, la liquidité ne doit pas être excessive car les titres qui peuvent être rapidement convertis en espèces n'offrent habituellement pas le meilleur rendement. Il faut donc constamment rechercher un juste équilibre. Les systèmes d'information en place permettent de distinguer les activités de trésorerie des activités de placement à court terme dont le caractère est plus permanent.

Dans le cas du risque lié aux taux d'intérêt, le gestionnaire cherche à tirer parti des variations de la valeur marchande d'un titre attribuables aux changements de taux d'intérêt. Ainsi, un portefeuille positionné dans une perspective de longue durée procure habituellement un meilleur rendement lorsque survient un mouvement baissier du loyer de l'argent, tandis qu'une échéance courte est préférable en cas de hausse. Le calcul des valeurs marchandes en fin de période permet d'évaluer les décisions de gestion, afin d'établir si elles ont été bonnes ou mauvaises. Ainsi, un portefeuille activement géré apporte une valeur ajoutée au rendement contrairement à un portefeuille passif qui ne nécessite aucune intervention. En 1990, la gestion active des valeurs à court terme a permis à la Caisse de dégager une prime d'efficacité de plus de 25 points centésimaux.

L'analyse du risque de crédit vise à établir si l'emprunteur peut rembourser sa dette à l'échéance. Il va de soi que ce risque est lié au bilan de l'entreprise et au contexte économique. Une analyse permet donc d'évaluer le crédit de l'entreprise emprunteuse, dont la qualité peut varier d'une cote élevée à une cote faible. En 1990, la détérioration de la situation économique a incité la Caisse à porter une attention particulière aux limites établies en fonction de cette échelle.

Ventilation des valeurs à court terme



au 31 décembre 1990
valeur nominale - en pourcentage

Enfin, le risque de change est associé aux portefeuilles de titres étrangers. À cet effet, la Caisse oriente sa gestion en séparant les variations de valeur marchande attribuables aux fluctuations des cours et celles qui sont liées aux changements des taux de change. Ainsi, des positions de compensation utilisant des instruments de couverture, tels les contrats de change à terme et les options sur devises, éliminent les fluctuations attribuables à la devise. Les contreparties transforment un risque de devise étrangère en un risque de devise canadienne. Pour des raisons d'arbitrage entre les divers pays, la valeur des instruments de couverture est étroitement associée aux véhicules à court terme. La centralisation de la gestion en fonction des placements à court terme contribue ainsi à la réalisation d'opérations plus efficaces.

Depuis quelques années, plusieurs nouveaux produits dérivés négociés en bourse ou hors cote sont offerts aux grandes institutions financières qui désirent bien gérer ces différents risques. Dans cette veine, les options sur devises ont, pour la première fois en 1990, servi à peaufiner la stratégie.

Marchés boursiers canadiens

Influencé par les événements conjoncturels et le mouvement dépressif commun de l'ensemble des marchés, le rendement total du marché boursier canadien a baissé à -14,8% en 1990, alors qu'il avait atteint 21,4% en 1989. Ce rendement est cependant réparti très inégalement entre les secteurs et reflète les disparités de croissance et de rentabilité de chacun dans l'ensemble de la conjoncture économique et financière canadienne.

Aujourd'hui actionnaire de plus de 350 entreprises québécoises et canadiennes, la Caisse représente le principal investisseur sur les marchés boursiers canadiens.

Parmi les secteurs qui ont montré un rendement supérieur à l'indice, le secteur ayant affiché le meilleur résultat est celui des pipelines qui, à 8,5%, reflète une hausse de 75,8% des bénéfices. Les services publics, qui constituent un secteur défensif soumis à la réglementation, ont baissé à -4,8%. Au troisième rang suivent les pétroles, -9,6%, et ensuite la distribution, -13%. Les produits forestiers, qui ont pour leur part souffert de la faiblesse de la construction et de la demande de papier journal ainsi que de la hausse des dépenses d'investissement environnementales, se situent tout de même à -14,2%, tandis que les produits de consommation sont à -14,3%. Enfin, le secteur des mines et métaux, touché par la faiblesse de la demande industrielle sur les prix des métaux, ferme les rangs à -14,5%.

Les secteurs qui se sont moins bien comportés sont les produits industriels, -12,7%, les services financiers, -15,3% et les aurifères qui, à cause du début de la période désinflationniste, ont clôturé à -19,3%. Les communications, qui n'ont certes pas bénéficié de la baisse des commandes publicitaires, ont affiché -20,8% et le transport, toujours cyclique, -21,3%. Les sociétés de gestion sont à l'avant-dernier rang, à -22,2% et le secteur immobilier, dont les bénéfices ont chuté de 430%, enregistre un faible -45,6%.

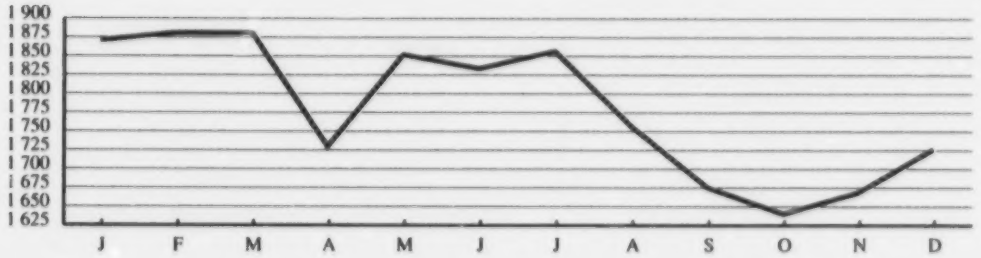
En 1990, le choix de titres a été plus important que le choix des secteurs et le portefeuille des marchés boursiers canadiens, dont la valeur marchande se chiffrait à 10 milliards de dollars et la valeur comptable à 9 milliards à la fin de 1990, était particulièrement bien positionné en ce qui concerne les titres d'entreprises bien gérées, dont le bilan est sain et qui s'orientent vers les marchés internationaux. De plus, à la suite des excès de diversification tous azimuts des années 80, tels les achats adossés et les

Indices boursiers en 1990

Indices	Lieu	En devise locale	En dollars canadiens
XXM	Montréal	(11,4)	(11,4)
TSE 300	Toronto	(14,8)	(14,8)
Standard & Poor's 500	États-Unis	(3,1)	(3,0)
C.I.W.I.	Royaume-Uni	(7,7)	11,1
C.I.W.I.	Allemagne (R.F.A.)	(19,3)	(8,9)
C.I.W.I.	Japon	(39,5)	(35,9)

rendement total en pourcentage

Indice XXM en 1990



XXM : Montréal

fusions, les entreprises qui ont rationalisé leur exploitation et leurs finances afin de miser sur leur compétence distinctive ont été gagnantes. Enfin, la Caisse a dû évaluer attentivement les conséquences des pressions exercées en matière d'environnement et de recyclage dans son choix des entreprises oeuvrant dans les secteurs des produits forestiers, des emballages et des produits chimiques.

L'institution a ainsi adopté une position défensive au cours de l'exercice, soit une surpondération dans les secteurs sensibles aux taux d'intérêt et reliés à la consommation de même qu'à l'énergie, ainsi qu'une sous-pondération dans les secteurs cycliques et reliés aux ressources naturelles de même qu'à la production industrielle.

Les principaux achats nets par secteur se répartissent comme il suit : 231 M$ ont été affectés aux titres du secteur des communications, 178 M$ au pétrole et au gaz naturel, 161 M$ aux services financiers, 117 M$ aux services publics et 92 M$ à la distribution et aux services.

Par ailleurs, pour ce qui est des coefficients financiers et boursiers du portefeuille, le rapport cours-bénéfices s'établissait à 17,3, le ratio cours-valeur comptable s'élevait à 1,6, le rendement du dividende était de 3,8% et le ratio d'endettement (dette-avoir des actionnaires ordinaires) se situait à 0,49.

Les placements sur les marchés boursiers canadiens incluent également un bloc d'actions indexées sur l'indice TSE 35, qui regroupe les titres de 35 sociétés canadiennes de grande capitalisation. Négociées en bloc entre autres à des fins de liquidité et de stratégie, les actions de première qualité qui font l'objet de ce mode de gestion passive totalisaient 1 milliard de dollars à la fin de l'exercice et ont procuré un rendement de -11,1%, qui se compare avantageusement au rendement de -11,7% de l'indice de référence.

Marchés boursiers étrangers

Même si la Caisse n'a diversifié son portefeuille que graduellement au cours des années, elle est consciente des enjeux planétaires et de la nécessité d'investir sur des marchés étrangers.

Malgré la conjoncture baissière des grandes places boursières mondiales au cours de l'exercice, la Caisse a investi 677,7 M$ sur les marchés internationaux, permettant au portefeuille spécialisé d'actions étrangères d'atteindre 2,4 milliards de dollars au 31 décembre, ce qui représente 6,6% de l'ensemble des placements à la valeur marchande, contre 6% l'année précédente. À la valeur comptable, il s'agit de 2,6 milliards, contre 2 milliards en 1989. La ventilation géographique du portefeuille spécialisé était la suivante : 38,3% aux États-Unis, 31,2% en Asie, 17,5% en Europe continentale et 13% au Royaume-Uni.

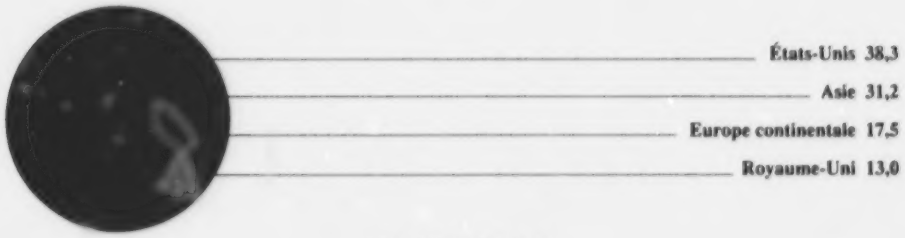
Les placements du portefeuille spécialisé d'actions étrangères s'effectuent selon trois modes de gestion distincts. Un mandat global est confié à des gestionnaires externes qui, sous réserve d'instructions particulières, peuvent investir partout sauf au Canada. Un fonds d'actions américaines est géré par une équipe interne. De plus, des fonds dont les proportions sont contrôlées par l'équipe interne sont indexés aux sous-indices des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Europe continentale et de l'Asie, inclus dans l'indice mondial. À la fin de l'exercice, leur valeur marchande s'établissait respectivement à 470 M$, à 514 M$ et à 1 408 M$.

Le portefeuille spécialisé d'actions étrangères ne comprend pas un bloc indexé d'actions américaines que la Caisse détient à des fins de gestion tactique et dont la valeur marchande atteignait 682 M$ à la fin de l'exercice. Ce mode de gestion a été adopté en septembre 1989 et a produit, en 1990, un rendement de -2,7% qui se compare avantageusement à celui de l'indice, de -3%.

Le portefeuille de contrats à terme de devises, qui avait également été créé au cours de 1989, est utilisé en conjonction avec la ventilation géographique. Il permet d'améliorer l'efficacité et le rendement du processus de répartition. Ce portefeuille de contrats de devises, appelé portefeuille de couverture tactique, est géré par l'équipe interne et ses résultats sont inclus dans ceux du portefeuille spécialisé d'actions étrangères.

Ventilation géographique du portefeuille spécialisé d'actions étrangères

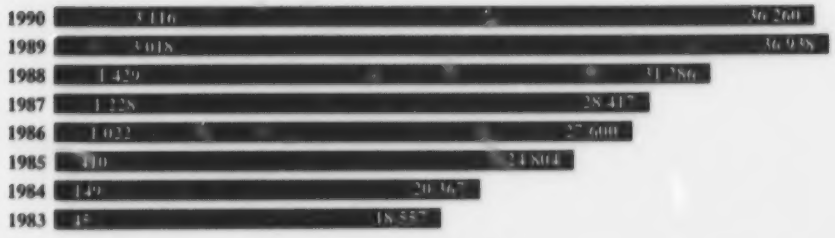
18



au 31 décembre 1990
valeur marchande - en pourcentage

Évolution des placements en actions étrangères dans l'ensemble des placements

19



au 31 décembre
valeur marchande - *en millions* de dollars

- Actions étrangères
- Ensemble des placements

À la suite d'études sur la diversification en actions étrangères pour un investisseur canadien, la Caisse a constaté qu'un portefeuille d'actions étrangères couvert contre les risques de change pouvait afficher un profil de rendement-risque supérieur à celui d'un portefeuille non couvert. Elle a donc décidé de couvrir le portefeuille spécialisé d'actions étrangères qu'elle détient contre les risques de change. Cette couverture stratégique, dont l'exécution est automatique, protège l'ensemble du portefeuille contre les fluctuations de devises. Elle est réalisée de façon distincte de la couverture tactique qui laisse aux gestionnaires la possibilité de tirer profit des variations de devises tout en assumant un risque raisonnable. Mise en place partiellement à la mi-1989, elle a été achevée à la fin de 1990.

Participations

En 1990, les conditions économiques ont incité la majorité des entreprises dans lesquelles la Caisse détient des participations à entreprendre d'importants programmes de consolidation et de restructuration financière. La Caisse a donc mis l'accent sur une gestion attentive du portefeuille et sur la nouvelle organisation des équipes de travail.

Expression manifeste de la contribution à l'essor économique de son milieu, la Caisse investit dans le capital-actions des entreprises québécoises rentables qui possèdent des perspectives de croissance intéressantes.

Elle a également saisi les meilleures occasions de placement qui se sont présentées. Attentive à la qualité de son appui à ses partenaires, la Caisse a consacré une large part de ses efforts à travailler étroitement avec les propriétaires-entrepreneurs, de façon à s'assurer d'un meilleur rendement dans le contexte de ralentissement.

Ce souci de collaboration avec les partenaires a amené la Caisse à effectuer plusieurs transactions pour mieux se positionner et à négocier certains réaménagements ou de nouveaux investissements pour réaliser son objectif de rendement.

La contribution à l'essor économique étant un élément indispensable à ses placements sous forme de participations, la Caisse n'a pas hésité à s'associer à des partenaires privés et publics pour conclure des transactions. Parallèlement, elle a continué d'étendre son partenariat dans le réseau des sociétés de capital de développement.

Les transactions spécifiques de l'exercice s'inscrivent sous quatre rubriques : restructuration, consolidation, rayonnement international et réseau.

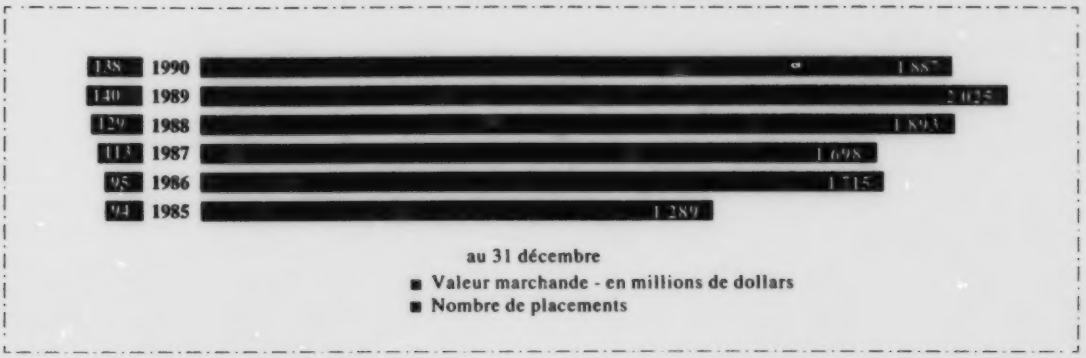
En effet, dans le secteur de l'énergie, la Caisse a pris part à la restructuration de son partenaire Noverco. Elle a participé activement à l'offre publique d'achat (OPA) des actions ordinaires de l'entreprise en collaboration avec d'autres partenaires oeuvrant dans ce secteur, soit Le Groupe Canam Manac et la Société québécoise d'initiatives pétrolières (SOQUIP). Son apport a été de 130,8 M$. Dans le même domaine, l'institution a souscrit à d'autres actions ordinaires de la société énergétique Sceptre Resources pour un montant de 22 M$.

De plus, dans le secteur alimentaire, avec son partenaire Socanav, la Caisse a reformulé l'ensemble des véhicules financiers qui avaient été consentis dans le cadre de l'OPA visant Steinberg en 1989. Après avoir franchi toutes les étapes de l'achat adossé, les partenaires ont convenu d'une nouvelle formule mieux adaptée à leur situation respective. La Caisse a par le fait même accru la sécurité de son placement et maximisé son rendement.

Dans le but de favoriser la consolidation des activités dans certains secteurs industriels, la Caisse a appuyé quelques chefs de file. C'est ainsi qu'avec d'autres institutions financières, dont la Société d'investissement Desjardins et le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec, l'institution a facilité l'acquisition de la division des Équipements Denis par le Groupe Harricana, faisant de Harricana le chef de file mondial dans le domaine de la fabrication d'accessoires de récolte forestière.

Du côté du rayonnement international, soit le troisième type de transaction auquel elle a pris part, la Caisse a effectué, avec des partenaires nationaux et internationaux, des investissements dans le Groupe Coscient, important producteur québécois du secteur de l'audio-visuel, et dans CML Technologies, entreprise de la région de l'Outaouais spécialisée dans la production de commutateurs destinés au domaine des télécommunications.

Évolution du portefeuille de participations



Enfin, la Caisse a étendu le réseau des sociétés régionales d'investissement, offrant des capitaux aux petites entreprises qui sont encore mal desservies. C'est ainsi qu'elle s'est engagée à investir 2 M$ dans le capital de la société Soccrent, oeuvrant dans le financement de la petite entreprise dans la région du Saguenay-Lac-Saint-Jean.

De plus, conjointement avec d'autres partenaires financiers et institutionnels québécois et internationaux, la Caisse a participé à la création de Capitecq, société en commandite qui investit dans le secteur de la haute technologie. La participation de l'institution a été de 5 M$.

D'autres transactions ont été réalisées au cours de l'exercice, portant le portefeuille de participations de la Caisse à une valeur marchande de 1,89 milliard de dollars.

Par ailleurs, l'organisation de l'équipe affectée aux activités de participations a fait l'objet d'une importante restructuration. L'objectif était de mieux répondre aux besoins des partenaires et d'améliorer l'efficacité des interventions pour faire face à la mondialisation des marchés et approfondir la connaissance des secteurs industriels. Ainsi, les activités de placement concernant les grandes entreprises, de même que celles qui sont reliées aux petites et aux moyennes entreprises ont été regroupées sous la désignation des participations nationales qui représentent un actif de 1,15 milliard de dollars à la valeur marchande.

De leur côté, les participations internationales constituent un portefeuille de 0,04 milliard de dollars à la valeur marchande et visent des entreprises choisies en raison de leur potentiel de rentabilité et d'accès à un réseau stratégique pour la Caisse et ses partenaires sur les marchés étrangers.

Finalement, un groupe a été créé afin de voir à la gestion de dossiers spécifiques qui exigent des interventions particulières. Le portefeuille de ces participations totalise 0,70 milliard de dollars à la valeur marchande.

Grâce à cette nouvelle organisation, la Caisse est en mesure d'optimiser la synergie entre ses partenaires nationaux et internationaux.

La Caisse a constitué un portefeuille de créances hypothécaires résidentielles, commerciales et industrielles de plus de 2 milliards de dollars. Ainsi, à travers ses placements directs ou par l'entremise de ses mandataires, l'institution est présente aux quatre coins du Québec.

Financements hypothécaires

Malgré la conjoncture peu favorable des taux d'intérêt et les demandes de financement peu abondantes, particulièrement du côté résidentiel, la Caisse a consenti des prêts hypothécaires de 209,1 M$ au total. Déployant un effort soutenu afin d'assurer l'accessibilité de ses prêts dans toutes les régions du Québec, elle a ainsi accordé 103,8 M$ de prêts visant des immeubles situés à l'extérieur de Montréal et de Québec. De plus, les créances sur immeubles industriels ont continué de croître, reflétant l'appui au développement des entreprises québécoises. À la fin de l'exercice, ce secteur d'activité représentait 13,3% du portefeuille, comparativement à 12% l'année précédente.

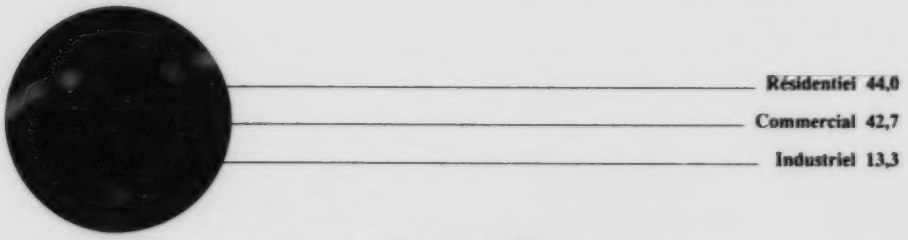
Les principales réalisations de 1990 comprennent un financement de 20 M$ pour la rénovation d'un édifice à bureaux à Québec, un financement de 7,5 M$ relié à la Place du Commerce à Brossard, un autre de 4,5 M$ pour une conciergerie de 121 logements située à Québec et principalement occupée par des retraités, un financement de 5,6 M$ pour un édifice à bureaux dans la ville de Mont-Royal, un financement de 5,8 M$ pour le centre commercial Les Galeries Montmagny, à Montmagny, un financement de 2,3 M$ pour un centre de distribution à Saint-Hyacinthe et un financement de 3,3 M$ pour la construction de deux coopératives d'habitation à Montréal.

La plupart des financements hypothécaires résidentiels de la Caisse s'effectue par des mandataires, entre autres la Fiducie Desjardins, le Trust Général du Canada et le Trust Prêt et Revenu. Grâce à leur expertise et à leur présence en région, ces mandataires permettent à la Caisse d'accroître l'offre de crédit pour faciliter l'accession à la propriété dans les secteurs de l'habitation unifamiliale, de l'immeuble en copropriété et des logements multiples de quatre unités et moins.

En 1990, la Caisse a en outre intensifié sa participation au financement de logements sociaux, notamment en prenant part activement au programme parrainé par la Fédération de l'habitation coopérative du Canada et la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Plusieurs coopératives d'habitation, toutes situées au Québec et souvent en région, ont ainsi été financées au moyen d'un prêt hypothécaire indexé.

Au 31 décembre, les créances hypothécaires de la Caisse s'établissaient à 2 milliards de dollars à la valeur marchande de même qu'à la valeur comptable, et représentaient 5,5% de l'actif total. Leur ventilation sectorielle était la suivante : secteur résidentiel, 44%; secteur commercial, 42,7%; et secteur industriel, 13,3%. Le taux du coupon moyen s'établissait à 11,6%, l'échéance moyenne se situait à 3,3 ans et la durée modifiée correspondait à 2,3 ans.

Ventilation des financements hypothécaires



au 31 décembre 1990
valeur marchande - en pourcentage

Investissements immobiliers

Le niveau élevé des taux d'intérêt ainsi que le ralentissement de l'économie durant les derniers trimestres ont contribué à définir un climat peu favorable au plan des valeurs immobilières en 1990. Dans un tel contexte, les efforts de la Caisse ont principalement porté sur la gestion, la restructuration et la consolidation des éléments d'actif, y compris ceux d'Ivanhoé et de son parc immobilier, qui s'établit à environ 1 milliard de dollars.

« Élément d'actif nécessaire à la diversification et au bon équilibre d'un portefeuille, les investissements immobiliers de la Caisse constituent aujourd'hui environ 5% de l'actif total.

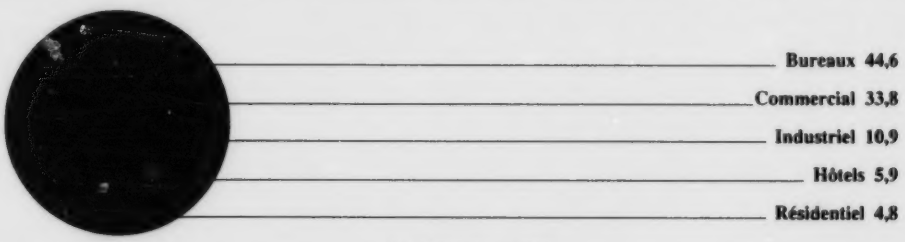
La conclusion de la transaction immobilière Ivanhoé, achevée en mars 1990, a en effet marqué l'année. L'ancienne filiale de Steinberg a été transférée à la Caisse et à certains de ses partenaires de la Société immobilière Trans-Québec (S.I.T.Q.), soit les caisses de retraite des employés de l'Alcan, de la Banque Nationale, du Mouvement Desjardins, de l'Université Laval, de la Ville de Montréal, de la Société de transport et des policiers de la Communauté urbaine de Montréal. Ainsi, la participation de la Caisse, sous diverses formes, s'élève en valeur à 93,82% de la société, tandis que ses partenaires et la S.I.T.Q. détiennent des options leur permettant d'accroître leur participation actuelle de 6,18% jusqu'à 15% de la valeur de la société. À la suite de cette transaction, le niveau des investissements immobiliers de la Caisse est devenu globalement conforme aux objectifs à long terme qu'elle s'était tracés il y a quelques années, soit environ 5% de l'ensemble de son portefeuille.

La stratégie d'acquisition pour 1990 visait à améliorer la position de la Caisse dans le secteur industriel et à augmenter la proportion d'édifices à bureaux de première catégorie dans le centre-ville de Montréal. Ainsi, en plus d'acquérir des terrains à vocation industrielle de Petro-Canada, à Anjou, la Caisse a acquis une participation de 40% dans un ensemble de propriétés dont la vocation est principalement industrielle, situées à Saint-Laurent et à Pointe-Claire, ainsi qu'une participation de 50% dans l'immeuble à bureaux Le Windsor, un édifice de prestige de la rue Peel, à Montréal.

Dans le secteur relié au commerce de détail, les investissements ont été axés sur le renforcement des positions. La Caisse a ainsi fait l'acquisition d'une participation de 45% dans le centre commercial de Rivière-du-Loup et d'une participation additionnelle de 10,6% dans le Centre Rockland.

Compte tenu de la situation du marché, les activités de promotion immobilière de l'année se sont limitées à des rénovations et à des agrandissements qui ont permis de consolider ou de protéger les acquis et aucun nouveau projet de promotion n'a été amorcé. Toutefois, de nombreuses études comme l'aménagement du Quartier Latin, rue Berri, et divers projets de bureaux et de centres commerciaux ont été examinés afin de bien positionner la Caisse pour la reprise économique.

Ventilation des immeubles



au 31 décembre 1990
valeur marchande - en pourcentage

Au 31 décembre 1990, le total des investissements du portefeuille spécialisé d'immeubles s'établissait à 1,9 milliard de dollars à la valeur comptable, soit une augmentation de 9,8% par rapport à 1989. La valeur marchande atteignait 2,1 milliards de dollars comparativement à 2 milliards de dollars à la fin de l'exercice précédent. Les revenus courants, pour leur part, totalisaient 7%.

Le portefeuille immobilier global comprend, outre des immeubles qui représentent une proportion de 49%, des terrains, 4,6%, des actions et des obligations de sociétés immobilières, 44,5%, ainsi que des financements hypothécaires, 1,9%.

Au 31 décembre 1990, la ventilation des immeubles à la valeur marchande était la suivante : bureaux, 44,6%; secteur commercial, 33,8%; secteur industriel, 10,9%; secteur résidentiel, 4,8%; et hôtels, 5,9%.

Membres du conseil d'administration

***Jean-Claude Delorme**
Président du Conseil et
Chef de la direction

Guy Savard
Président et Chef de l'exploitation

***Claude Legault**
Vice-président du Conseil et
Président
Régie des rentes du Québec

***Claude Béland**
Président
La Confédération des caisses populaires
et d'économie Desjardins du Québec

Gisèle Desrochers
Sous-ministre
du Loisir, de la Chasse et de la Pêche

Louis Laberge
Président
Fédération des travailleurs du Québec

***Pierre Michaud**
Président du conseil et Chef de la direction
Groupe Val Royal Inc.

Gaston Pelletier
Vice-président
Corporation financière du St-Laurent

Claude Séguin
Sous-ministre des Finances

André Trudeau
Sous-ministre de l'Environnement

*aussi membre du comité de vérification

Membres de la haute direction

Président du Conseil et Chef de la direction
Jean-Claude Delorme

Président et Chef de l'exploitation
Guy Savard

Secrétaire de la Société
Carmen Crépin

Premiers vice-présidents
Claude Ferland
Placements à revenu fixe

Michel Nadeau
Marchés boursiers et
Planification des investissements

Daniel Paillé
Participations

Serge Rémillard
Administration et Contrôle

Jean-Claude Scraire
Affaires juridiques et institutionnelles
et Placements immobiliers

Vice-présidents

Yves Benoit	Ressources informatiques	Jacques Malenfant	Ressources humaines
Pierre Bouvier	Placements obligataires	Germain Mathieu	Placements immobiliers
Serge Desjardins	Vérification interne	Yves Moquin	Répartition de l'actif
Réal Desrochers	Participations internationales	Walter Murkens	Relations avec les déposants
André Duchesne	Marché monétaire	Normand Provost	Participations nationales
Philippe Gabelier	Affaires publiques	Adel Sarwat	Marchés boursiers internationaux
Ghislaine Laberge	Placements hypothécaires	Alain Tessier	Finances
Hubert Lapierre	Marchés boursiers canadiens		
Richard Lesage	Études économiques		

Bilan

au 31 décembre 1990

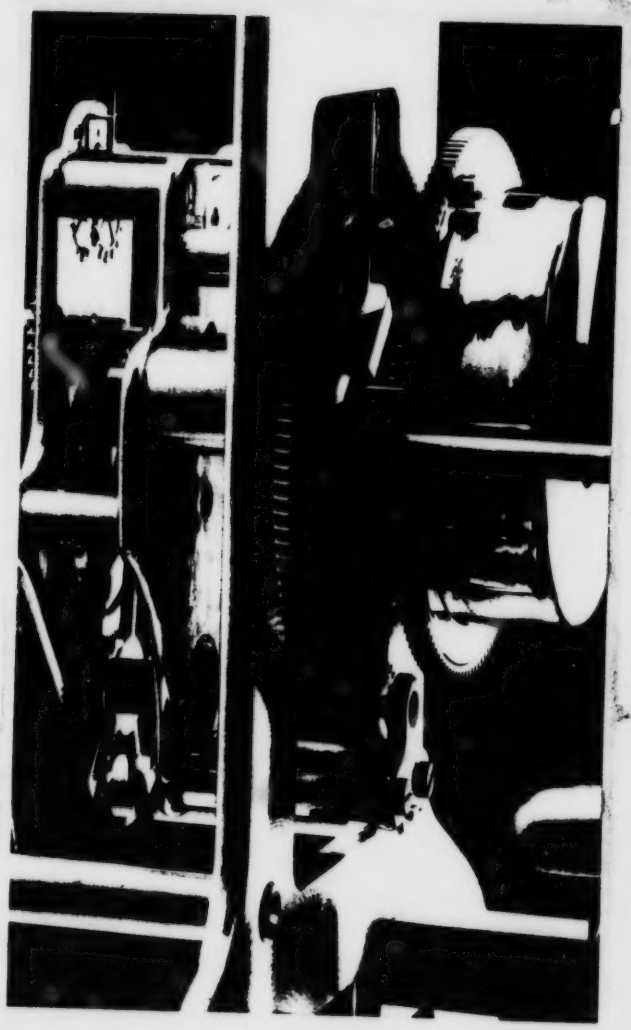
	1990	1989
	(en millions de dollars)	
ACTIF		
Placements		
Obligations	17 732	17 076
Actions et valeurs convertibles	12 300	10 455
Financements hypothécaires	2 012	1 968
Investissements immobiliers	1 806	1 618
Valeurs à court terme	1 819	2 500
	35 669	33 617
Autres éléments d'actif	576	555
	36 245	34 172
PASSIF	577	831
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Fonds général	19 345	18 823
Fonds particuliers	16 323	14 518
	35 668	33 341
	36 245	34 172

Résultats

de l'année terminée le 31 décembre 1990

	1990	1989
	(en millions de dollars)	
REVENUS		
Revenus de placements	2 981	2 798
Gains (pertes) à la vente de placements - net	(180)	798
Autres revenus	1	1
	2 802	3 597
DÉPENSES		
Frais d'administration	25	20
REVENU NET DES DÉPOSANTS	2 777	3 577
VENTILATION DES REVENUS		
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	51	40
Revenu net attribué aux détenteurs de dépôts à participation	2 726	3 537

Note : Les états financiers cumulés se trouvent dans le cahier ÉTATS FINANCIERS ET STATISTIQUES FINANCIÈRES du rapport annuel 1990.



CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

	1990	1989	1966
		(in millions of dollars)	
ASSETS UNDER MANAGEMENT			
Investments			
Bonds	17,732	17,076	153
Shares and convertible securities	12,300	10,455	-
Mortgages	2,012	1,968	-
Real estate investments	1,806	1,618	-
Short-term investments	1,819	2,500	28
Total investments at book value	**35,669**	**33,617**	**181**
Excess market value over book value of investments	591	3,321	(5)
Total market value of investments	**36,260**	**36,938**	**176**
Other assets and liabilities - net	(1)	(276)	(2)
Total market value of assets under management	**36,259**	**36,662**	**174**
DEPOSITORS' HOLDINGS			
Régie des rentes du Québec	14,649	15,411	174
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	9,970	9,656	-
Société de l'assurance automobile du Québec	4,886	5,136	-
Commission de la santé et de la sécurité du travail	3,594	3,571	-
Commission de la construction du Québec	3,013	2,832	-
Other depositors	147	56	-
Total depositors' holdings	**36,259**	**36,662**	**174**
NET DEPOSITORS' INCOME	**2,777**	**3,577**	**5**
NET DEPOSITORS' WITHDRAWALS (DEPOSITS)	**450**	**121**	**(179)**
INTERNAL RATE OF RETURN	**0.5%**	**16.9%**	**6.4%**

When the Caisse de dépôt et placement du Québec was founded, it was given a dual mandate: optimize financial return and contribute to Québec's economic development. Many people were skeptical at the time about how successful this mission would be. Managing large financial institutions was not a long-standing tradition among Québecers, and even less so among French-speaking ones.

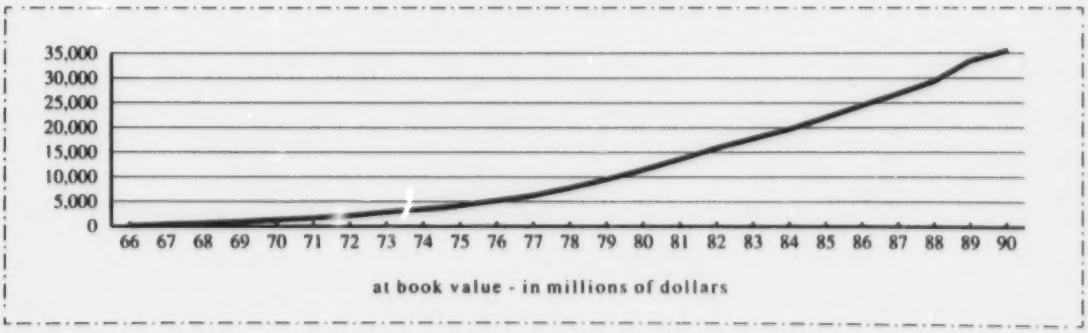
Twenty-five years of growth attest to truly profitable investments and sustained contribution to the development of Québec.

Over the past quarter-century, the Caisse has more than fulfilled its mandate: since 1966, its investment income has increased to over $28 billion. Private corporations and the Québec economy as a whole have greatly benefitted from the Caisse's many initiatives in all sectors. These results are even more outstanding in that they were achieved through a diversification strategy combining both caution and dynamism. Efficient risk management requires a strategic asset mix; it is by adhering to this guideline that the Caisse has become, in less than 25 years, an investor in both shares and bonds in the world's major financial centres, a mortgage lender throughout Québec, a partner sharing in the growth of a number of dynamic Québec companies as well as a manager of a real estate portfolio of enviable size in North America.

As a result of its involvement in all areas of financial activity, the Caisse's growth has surpassed even the most optimistic forecasts. When the Institution was created, the Québec Premier at the time, Jean Lesage, forecasted assets of $4 billion by 1985. This level was in fact reached as early as 1975. In the 1970s, the most daring scenarios predicted an $8 billion portfolio at the end of 1984. That year, excellent returns, inflation and the addition of new depositors brought total assets up to the $20 billion mark. Today, they stand at over $35 billion.

In 1965, no one imagined that 25 years later, the Caisse's annual income would exceed the province's entire budget for that year. In the past few years, despite highly unstable markets, the gains made by the Caisse's management team have fluctuated between $2 and $3 billion annually. That translates into over $1,000 profit per Québec family each year!

Growth of assets under management



Above-Average Return

Banking on the financial know-how of its dynamic, competent team of managers and on the latest in technological innovation, the Caisse's financial results compare favourably with those of other major North American fund managers.

As proof of the Caisse's efficiency, the growth achieved has risen far more rapidly than the rate of inflation. Since the economic cycle began in 1982, the average annual yield has been 14% while the consumer price index has increased by roughly 5%. This represents an actual annual gain of 9% after taking inflation into account!

Fund managers use very precise indicators, namely market indices, to measure the quality of performance. The Caisse's results in all its Canadian investment activities have surpassed industry standards. Since 1982, for instance, the returns achieved by the Caisse's managers on investments in bonds and equities have, on average, exceeded the references indices by 1.8% and 1.3% respectively. For the $17 billion bond portfolio, this currently represents an added annual value of $300 million. And in the case of the equity investments portfolio, it means $170 million more per year for Québec depositors.

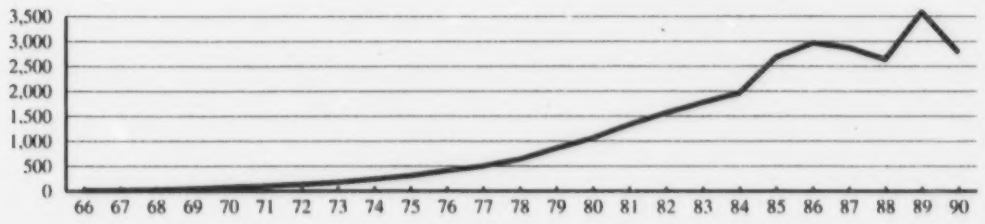
Fundamental Objectives

On June 9, 1965, when Premier Jean Lesage tabled the bill that created the Caisse de dépôt et placement du Québec, he predicted that the Institution would become the largest and most powerful financial agent ever seen in Québec.

The Caisse, however, was to be an investment fund unlike any other since it was also to promote Québec's economic development. Consequently, for the past 25 years, profitability and economic development have been the two underlying objectives of the Institution, which is funded by contributions from the entire population.

The key objectives were set and the Caisse has since stood by them at all times. Its mandate today continues to focus on optimizing financial return, with a reasonable level of risk based on strategically allocating investments, and contributing to Québec's economic development.

Growth in net income



at book value - in millions of dollars

Like a seed,

the project is fertile and

the undertaking wants only to take root.

Supertrustee for Québecers

Although the Caisse was originally created to administer the funds of the new Régie des rentes du Québec, it was not restricted to this depositor alone. Today, it manages the funds of 15 public pension and insurance plans, making it a kind of "supertrustee" for Québecers. And, at the Caisse, a trustee means someone with great vigilance.

With approximately 40% of total assets, or $14.6 billion at market value, the Régie des rentes is still the Caisse's main depositor. However, the assets of the Government and Public Employees Retirement Plan, which currently amount to $9.9 billion, have posted the firmest growth. Moreover, other depositors have substantially increased their assets at the Caisse: the Commission de la santé et de la sécurité du travail, $3.6 billion; the Société de l'assurance automobile du Québec, $4.9 billion; and the Supplemental Pension Plan for Employees of the Québec Construction Industry, $3 billion. Regardless of the size of deposits, each depositor is ensured that its assets are managed by the same team so as to optimize returns.

Diversified and Often Innovative Investments

In order to achieve maximum profitability, the Caisse makes some $2 billion in new investments each year in Québec, Canada and abroad. To attain its objectives, it uses five major investment vehicles: bonds, shares, mortgages, real estate and short-term securities.

While the option to do so was available since its inception, the Caisse preferred to diversify its portfolio gradually over the years. The leaders of the Caisse wanted to be sure of having mastered the technical knowledge required to effectively take part in the various markets. For some ten years now, the Caisse has emphasized diversified investments based on a highly sophisticated asset-mix model.

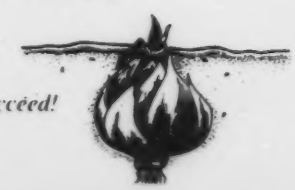
A well-balanced portfolio enables the Caisse to achieve increased returns. Over the years, stronger results in growth markets have offset unstable interest rates or downturns in specific sectors. A team of specialists constantly sees to it that substantial amounts are invested in the most profitable asset categories.

During the last decade, the Caisse's strategy has been structured around equity. On a long-term basis, the return on these seemingly more volatile investments such as shares and real estate is slightly above that of the more stable fixed-income debt securities such as bonds and mortgages.

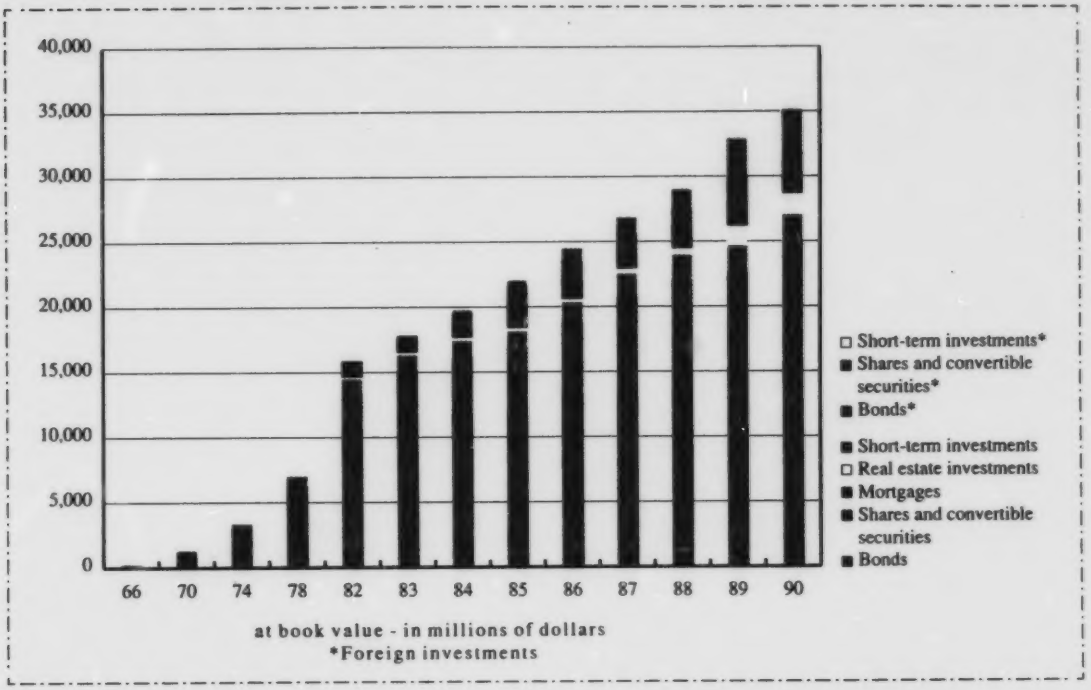
Its roots are strong:

its future is laid out:

it is sure to succeed!



Evolution of total investments and geographical diversification



Bonds continue to account for approximately half of the Caisse's portfolio. Whether the issuers are from Québec, Canada, the U.S., Europe, or Asia which is to be added in a few months, the Institution buys and sells tens of billions of dollars of short- and long-term securities each year at the best conditions in these highly competitive world markets. In addition, the Caisse's managers are often recognized leaders in terms of innovation. They never hesitate to use derivative or synthetic products so as to improve the quality or liquidity of the market and increase returns.

The Caisse is particularly interested in bonds issued by the Québec government and its public sector and helps to ensure maximum liquidity of Québec securities for domestic and international investors. The Québec government can thus count on a precious ally to broaden the range of financing sources available. However, support is never provided if it is to jeopardize return and the Caisse maintains a firm position in this regard. This policy also applies to its private partners in the mortgage sector.

Over the years, the Caisse has constructed a mortgage investment portfolio valued at over $2 billion. By way of its direct investments and its representatives, the Institution is present throughout Québec. Moreover, the Caisse's managers constantly seek innovative ways to meet companies' specific needs, including non-profit organizations, while remaining ever faithful to the objective of making profitable investments for its depositors.

No two leaves are the same.

In fact, the diversity of its activities contributes to its success.

Business Partner

In keeping with its mandate to contribute to Québec's economic development, the Caisse has been investing in Québec companies since its inception by granting conventional loans and acquiring minority interests in the share capital of companies. Today, it has the largest portfolio of interests in medium-sized businesses in Québec. In addition to providing financing of $500,000 and over, the Caisse offers its partners an extensive network of business contacts in Canada and abroad. At the end of the 1980s, it also began to provide financing for small businesses, with requirements below $500,000, by setting up regional investment firms in cooperation with financial partners.

Since its early years, the Caisse has enabled several companies to combine and expand their operations, and thus become major Québec corporations. In 1967, for example, the Institution began investing in three supermarkets that would merge three years later under the Provigo banner. Moreover, from the outset, the Caisse was a major shareholder of the new company, with a 25% interest. At present, its interest in the group, which has assets of more than $1 billion, is about 12%. The Caisse's corporate investments in Québec have often been among its most profitable.

While the Caisse favours investments in successful Québec companies, it is also active on Canadian and foreign stock markets.

With a portfolio of close to $10 billion in the securities of the largest Canadian corporations, the Caisse closely monitors the development of hundreds of businesses in order to identify those that offer the best growth potential. The Caisse is particularly active on the Montréal Exchange where it alone accounts for 8% of transactions.

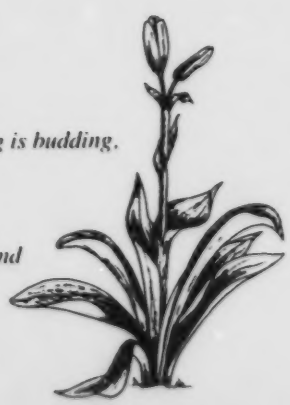
Defending Business Democracy

The Caisse's status as a major investor in a number of large Canadian corporations has led it to take a stand on a variety of issues dealing with the management of these companies. It has asserted, for example, the rights of shareholders, i.e. owners, relative to those of senior management. For the Caisse, when common shares bear the same level of risk, they must provide shareholders with the same benefits and rights.

This policy has resulted in various confrontations with corporate management looking to protect their privileges through discriminatory shares or poison pill plans. By opposing this kind of abuse, the Caisse helps to defend democracy within companies as well as shareholders' right to vote.

To benefit from the vigourous U.S., European and Japanese economies, the Caisse was among the first North American institutions to set up a foreign equity investments portfolio as early as 1985. It can thus share in the profits of the world's most efficient companies. The Caisse's managers use these investments to form and develop mutually profitable alliances. With their sound knowledge of foreign markets, the Caisse's specialists are able to interpret the evolution of Québec companies more accurately, thereby acquiring a global view of markets.

The undertaking is budding,



it is in full bloom and can take up the challenges ahead.

This necessary geographic diversification is becoming apparent in the real estate sector. The Caisse, which invests in commercial and industrial properties, hotels as well as residential buildings, located primarily in Québec, is now involved in real estate investments in Ontario and the U.S. Its majority interest in Société immobilière Trans-Québec and the acquisition of the real estate company Ivanhoe in 1989, have brought the value of the Caisse's portfolio of real estate properties to over $2 billion, or approximately 5% of total assets.

A Highly-Qualified Team

With over a hundred investment management specialists, the Caisse has one of the largest groups of fund management experts in North America. The investment tools at their disposal are the same as those used in New York and San Francisco. The Caisse's specialists, who keep a sharp focus on research and innovation, have on hand the resources that are necessary to analyze new and often very complex financial products.

The Caisse's staff also includes the greatest number of Chartered Financial Analysts in Canada.

This pool of expertise has been profiting the Québec economy since 1966.

After only ten years of existence, the Caisse had already trained some one hundred investment specialists. With over three or four times that number today, the Institution has made, over the past 25 years, a significant contribution in training an elite group of managers, traders, negotiators and financial experts. In this respect, it is a real breeding-ground for talent and knowledge. At the same time, the Caisse played a decisive role during the 1970s in the francization of Montréal's financial sector.

Investments in staff training have resulted in superior returns and remarkably efficient management.

Given the commitment of the some 300 employees that now make up the Caisse, the management of funds is one of the most efficient in North America and can be compared favourably to that of private firms in the same sector. Operating expenses account for only 7 cents out of every $100 of assets compared to an average of 29 cents for the industry. All depositors thus benefit from this efficiency and from economies of scale.

The fruit of many years of effort

has taken on an impressive stature!

It was sure to succeed.

A Large Public Institution

The Caisse's first builders made sure that the necessary mechanisms were at its disposal to ensure its neutral position relative to the government. Consequently, the Caisse has always made its own decisions regarding its day-to-day operations and investment policy.

As part of a mandate that ensures its autonomy, the Management of the Caisse relies on a team of directors who decide what the Institution's broad orientations will be, in harmony with the original objectives which have always been respected by Québec's political leaders.

The Board of Directors comprises 14 members who are representative of Québec's socioeconomic structure. It includes representatives of the business community, unions and cooperatives, as well as public-sector employees. While it works in conjunction with these sectors, the Caisse is truly independent with regard to public and private authorities, and this has been a vital aspect of its development.

For the first 25 years, the Board of Directors played a crucial role in keeping the Caisse in line with its initial objectives and establishing a profitable investment policy.

The Next Quarter-Century

In 25 years, the Caisse has become a financial giant. It is already one of the largest financial institutions in Canada and ranks as the 37th largest fund manager in North America. After playing a decisive role in developing the food, pulp and paper, cable-distribution, and natural gas distribution sectors, to name only a few, the Caisse is now in a position to provide support to dynamic Québec companies looking to gain international renown. Its competent team has access to the best investment tools. Its diversified investments enable it to obtain accurate information and develop profitable synergies for depositors and Québec businesses.

During the coming years, the Caisse de dépôt et placement du Québec can therefore continue to excel in the ever-changing domestic and international markets. Its ongoing belief in economic globalization should enable it to position itself to take up the challenges of the 21st century, by remaining true to its original objectives which are still valid today and by joining with its partners in contemplating new horizons which will profit all Québecers!

Printed on recycl

CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

Having taken office on July 1, 1990, I have the honour of presenting the Annual Report on the activities of the Caisse de dépôt et placement du Québec for the first time. Given that 1991 marks the 25th anniversary of its first investment, it is only natural that I should look back at the history of an Institution that has played a leading role in Québec's economy since its inception. In so doing, I should point out that during the periods of economic growth and contraction which have occurred in its quarter-century of existence, not only has its original mandate never been questioned but it is still as relevant as ever. Profitable investments and support for Québec's economic development are and will continue to be the constants which characterize the Caisse's activities.

The members of the Caisse's Board of Directors are representative of the various facets of the Québec economy, namely the public and private sectors, as well as cooperatives and unions.

It is befitting to recall the objectives on which the Caisse's mission was founded at a time when Québec's economy, like the other Western economies, is going through a difficult period, after over eight years during which industry and commerce demonstrated remarkable vigour, and the stock, bond and real estate markets recorded unusual and sustained growth, if one excepts the 1987 stock market correction. As painful as these cyclical slowdowns may be, they are part and parcel of market economies, like the upturns which, thankfully, inevitably follow them.

In light of the less favourable environment in 1990, it is important that the Caisse maintain the rigour and prudence which have always characterized its management of the public pension and insurance plans entrusted to it.

Over the years, this discipline has generated enviable returns. Since the economic cycle began in 1982, the average overall return has been 14.1% a year, and the average current annual return, which excludes market fluctuations, is 10.7%. The spread between these two figures is due to the portfolio's 3.4% average unrealized annual appreciation. In 1990, current return was 8%, but the theoretical drop in the portfolio's value as at December 31 reduced this return to 0.5%.

In this context, we should bear in mind the comment made by the Board of Directors in the 1982 report, when returns rose substantially after the economic slowdown of 1981. They emphasized that the performance of the depositors' funds must be measured over a complete economic and financial cycle. As effective as day-to-day management may be, long-term timely allocation of assets is the determining performance factor.

Canadian interest rates, which were already high in 1989, reached a new peak in the second quarter of 1990 and then fell slowly and gradually in the last few months of the year. On the bond markets, the Bank of Canada's monetary policy helped maintain the inverted yield curve, setting a record spread of more than 5% between Canadian and U.S. short-term rates. Moreover, uncertainty over the negotiation of the Meech Lake Accord disrupted the long-term bond market, while the strong Canadian dollar discouraged foreign investors from buying Canadian bonds.

Nor were the stock markets immune to the economic volatility. The profits of companies listed on Canadian stock exchanges dropped by 24.6% in 1990 after posting a gain of 2.8% in 1989. Dividends fell by 3.3% compared to the previous year, when they had risen by 13.3%. The total return on the Canadian stock market dropped to -14.8%, whereas in 1989 it was 21.4%.

All the world's major stock markets fluctuated significantly. The Tokyo stock market experienced substantial corrections, with the index losing 45% of its value before recovering slightly at year-end. The London stock market dropped by 7.7% in pounds sterling, while the German markets fell by 24.8% in marks during the second half of the year. The Dow Jones index posted a loss of about 20% after climbing to a historic high of 3,000 in July. The Montréal Exchange's XXM Canadian index dropped to -11.4% while the TSE declined to -14.8%.

But the markets' erratic behaviour was also due to concerns that were not economic. The most significant was undoubtedly the Middle East crisis, which has been a source of great uncertainty since August and which caused the average price of oil to surge from $19.59 U.S. a barrel in 1989 to $24.48 U.S. in 1990, an increase of 25%.

Despite this unsettled context, the Caisse's managers succeeded in achieving most satisfactory relative returns. In good years as in bad, the Institution thus maintains its solid reputation for positive financial results.

The Caisse's 25th anniversary is the ideal opportunity to consider the ground covered and appreciate the Caisse's ability to take up the challenges that the future no doubt holds. In all likelihood, the future will, like the past, especially the recent past, be uncertain and difficult to predict. That at least is certain. Still, we must be aware that of all the realms of activity in which contemporary society is involved, finance, industry and commerce are undergoing the most profound changes as a result of globalization, accelerated capital flows and the growing interdependence of national economies, which stem from deregulation, freer trade and are reinforced by swift advances in communications and information systems.

Anyone interested in Québec's economic development must take this phenomenon into account. The Caisse will continue to show an interest in foreign financial markets to the extent that they offer ways of optimizing the return on its investments and diversifying its portfolio. In that way, it can consolidate and extend its network of contacts with foreign investors and industrial companies. At the same time, it can enhance its ability to make Québec securities known abroad and thus benefit Québec's economy considerably. This network may also provide Québec companies with opportunities to collaborate or form partnerships with foreign firms in areas of common interest likely to promote the growth of both their respective companies and penetration of foreign markets.

In conclusion, I would like to express my thanks, as well as those of the Board of Directors and Management, to the Caisse's employees and to acknowledge the degree to which we appreciate their support and loyalty to the Institution. In this 25th anniversary year, it is also appropriate to thank all the people – employees and others – who have helped the Caisse fulfill its mandate. I would also like to underscore the contribution made by Jean-Charles Lafond, President of the Commission municipale du Québec, who left the Board of Directors during the year, and to wish him a long and enjoyable retirement.

I cannot conclude my remarks without a special tribute to my immediate predecessor, Jean Campeau, whose mandate ended in June. The accolades he has received from the public and private sectors as well as from the Institution's staff are as numerous as justified, and testify to the considerable influence he exerted and the respect he richly deserved. To these words of thanks I add my personal gratitude and that of the Board of Directors and Management, for we more than anyone are indebted to him for the determination and vigour he demonstrated as he guided the Institution, confirmed its mission and harmonized its activities with Québec's dynamic economy.

Jean-Claude Delorme
Chairman of the Board
and Chief Executive Officer

Montréal, February 28, 1991

Over the past 25 years, four Chairmen of the Board have guided the Caisse in pursuing its fundamental objectives of profitability and support for Québec's economic development.

From the outset the Caisse de dépôt et placement du Québec was meant to play a strategic role in Québec's economy. Twenty-five years later, the Caisse has reached the stage where its results dovetail with the original expectations. The Institution's success is due to the vision of those who created it and the hundreds of men and women who have worked to fulfill its mission. Moreover, of special importance is the determining role that the first three Chairmen and General Managers played in its growth. Under different circumstances and in different ways, each left his stamp on the Caisse as he guided it throughout the years.

Claude Prieur shouldered the immense responsibility of setting up the Institution and establishing the guidelines and objectives underlying its mission. He performed the arduous work of a pioneer, breaking ground, surmounting obstacles, and overcoming the skepticism of those who were perplexed by the innovative nature of the Institution or disheartened by the enormousness of the task. He was appointed in 1966 and proved a skilled leader from the start. Regrettably, he died prematurely in 1973. But his foresight and determination gave the Institution a solid foundation for growth and assured its success.

He was succeeded by Marcel Cazavan. With solid training in finance and public administration, Mr. Cazavan brought to the Caisse invaluable experience that contributed to its growth. A man whose competence was matched only by his discretion, he focused on consolidating the Institution's assets and enhancing its management efficiency. During his tenure, the Caisse de dépôt et placement earned exceptional returns. He resigned prematurely in 1980.

The 1980s got under way with the appointment of Jean Campeau, who directed the Caisse until his mandate expired in 1990. He was courageous, tenacious and concerned just as much about Québecers' interests as he was about the depositors'. During a critical period of the Institution's development, he gave it stature and influence commensurate with the original expectations. His leadership and dedication took the Caisse to new heights, so that during his mandate it earned a place among the foremost financial institutions in North America, as well as their utmost respect. Mr. Campeau spent most of his career in public administration, to which he was completely dedicated. As General Manager of the Caisse, he embodied its mission and gave it its true character.

Speaking for all Québecers, I would like to acknowledge the contributions of my predecessors, as well as our debt of gratitude to them. It would be difficult indeed to imagine a more illustrious record on which to found Québecers' hopes for the Caisse and their confidence in its ability to meet the challenges awaiting it on the eve of the 21st century.

Jean-Claude Delorme
Chairman of the Board
and Chief Executive Officer

Montréal, February 28, 1991

In the past year, the Caisse operated in a particularly difficult economic environment that had an adverse impact on the growth of the value of investments under management. Despite this difficult context, the Caisse's team of managers obtained satisfactory relative results in 1990. These results are due to a global strategy suited to the economic environment and for the most part they compare favourably with the various reference indices not only for the year, but also for the longer term.

Diversification, both geographic and in terms of financial vehicles, helps to effectively manage the risk associated with our activities.

The bond portfolio, which amounts to $17.4 billion at market value, is the Caisse's main investment vehicle. It represents 48% of total investments and includes Québec, Canadian and U.S. securities, as well as securities issued by the German, British and French governments. It generated a return of 6.7%, compared to 7.6% for the bond market index. Most of this 0.9% difference is due to an external factor: in November and December, the interest rates on bonds issued by Québec and the other provinces dropped more slowly than those on securities issued by the Government of Canada. Given its substantial weighting of Québec securities, the Caisse's portfolio did not generate as high a return as the reference index. This type of situation, which the Institution has already encountered, usually tends to correct itself over time. In 1990, the economic climate called for non-traditional portfolio-positioning strategies. During the year, the Caisse decided to reduce its Canadian-dollar securities, and increase the weighting of foreign bonds, which offered a higher return, thereby partially mitigating the adverse impact of the widening spreads between the rates on Québec and Canadian bonds and those of foreign bonds.

With respect to equities, the second-largest component of the Caisse's portfolio, a combination of Québec, Canadian and foreign securities in the form of stock market investments and interests in the share capital of companies yielded remarkable returns in relative terms.

In 1990, all the major stock market indices in Canada and elsewhere in the world posted severe losses. In this context, the portfolio of Québec and Canadian securities, which totals $10 billion at market value and represents 27.6% of total investments, generated a return of -11.3%. An astute choice of securities and strategies enabled the Caisse to outperform the TSE 300 by a wide margin of 350 basis points. This is one of the best relative returns for this vehicle in the Caisse's history.

On the international scene, the specific foreign equity investments portfolio, which totals $2.4 billion at market value, rose to 6.6% of total investments in 1990 in line with the Caisse's diversification objective. It posted a return of -13.7%, surpassing the -16.4% return posted by the CIWI world index.The reasons for this positive difference are an exceptional return by the internal U.S. fund, a significant contribution by external managers and a better regional distribution of the portfolio than that of the world index. It should be noted, however, that when the contribution of the partial automatic foreign exchange hedging, set up gradually since June 1989, is taken into account, the return of the specific foreign equity investments portfolio was -16.8%. The indexed block of U.S. equities that the

Caisse holds for tactical management purposes totalled $682 million at market value, or 1.9% of total investments, and posted a return of -2.7%, which compares favourably with the -3% return generated by the index.

In corporate investments, the highlights of the year were the Caisse's assistance with various corporate restructuring and consolidation efforts, its contribution to the development of national and international partnerships, and its increased involvement in financing a network of venture capital enterprises in order to provide more funds for small businesses. As at December 31, the Caisse's portfolio of corporate investments amounted to $1.89 billion at market value.

Mortgages generated a very good return of 12.1%, surpassing the index, which yielded 11.2%. This portfolio amounts to 5.5% of total investments and totals $2 billion at market value.

Short-term securities, preferred for a portion of the year because of their high returns, generated a return of 13.8%, compared to 13.5% for the index based on 91-day Treasury bills. Dynamic management of these securities during the year made it possible to take advantage of market moves and generated approximately $6 million. At year-end, the short-term investments portfolio amounted to $1.8 billion, or 5% of total investments.

In the real estate sector, various acquisitions brought the Caisse's level of investments to approximately $2 billion at market value, or 5.4% of total investments. This level is in keeping with the long-term objectives the Institution set in 1988. The return on the specific real estate investments portfolio was 1% for 1990, and for the past four years the annualized return is 11.4%. Net rental income and gains on the sale of assets were almost cancelled out by the drop in real estate values, according to the portfolio evaluation done by an independent firm.

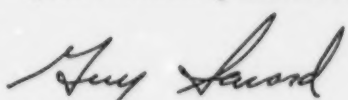
An institution such as the Caisse pursues, first and foremost, medium- and long-term objectives.

An analysis of the results since the start of the economic cycle in 1982 shows that the returns for the three principal types of assets surpassed those of the reference indices by broad margins. These returns were 16% compared to 14.2% for bonds, 11.1% compared to 9.8% for Canadian equities and 14.3% compared to 13.7% for mortgages.

In recent years, several new derivative products traded on the stock exchanges or over-the-counter have become available to financial institutions that want to manage the various risks effectively, especially by diversifying their investments. Thus currency options were used for the first time in 1990 and helped the Institution reach its objective of diversifying its investment vehicles. As well, bonds issued by the British government were added to the Caisse's portfolio to improve its international diversification.

In conclusion, I would like to stress the effective and sustained contribution of the Caisse's employees, who enabled the Institution to achieve remarkable results yet again in an environment where the emphasis was often on preserving capital. The beginning of 1991, however, shows encouraging signs of a recovery.

I am convinced that, with its dynamic, skilled team, the Caisse can continue to meet future challenges with success while fully playing its role of generating profitable returns and contributing to Québec's economic growth and development.



Guy Savard
President and
Chief of Operations

Montréal, February 28, 1991

Economic forecasts are a first step in the development of investment strategies and are now more essential than ever given the complex, global market conditions.

For the second consecutive year, economic activity in the main industrial countries was far from synchronized. The major economies reacted differently to the effects that German reunification and the oil shock had on the international financial markets. While these events accentuated the weakness in North America, the risk of inflation was the concern in Germany and Japan.

In the United States, the economy was already quite weak in the first half, but the oil shock dealt it a blow that undermined consumer and business confidence and plunged the country into a recession late in the summer. This recession is decidedly different from previous postwar recessions because it began despite the fact that short-term interest rates had been dropping for a year. Thus it stemmed less from macroeconomic policies and more from the precarious situations of many financial institutions, as well as the Persian Gulf crisis and its impact on consumer and business confidence.

The consumer price index, excluding food and energy, shows that the rate of inflation rose significantly in 1990. From about 4.5% in the second half of 1989, it increased to 5.5% last fall despite the sluggish economy.

Still, the Federal Reserve Board agreed to reduce interest rates, at first to offset the financial institutions' restrictive lending policies, then to compensate for the tight budgetary policy and toward year-end to contain the recession. Short-term interest rates had begun falling in the second half of 1989 and thus continued to drop, but long-term rates were bolstered by the impact of German reunification on worldwide demand for credit, the failure to curb inflation in the United States and the sharp increase in the price of oil. At year-end, however, the recession finally brought some interest-rate relief. In brief, long-term rates changed very little from December to December, but were far higher on average in 1990 than in the second half of 1989.

In Canada, the long-expected recession began in the spring. More conventional than the U.S. recession, it is due partially to the highly restrictive monetary policy of recent years and a substantial drop in the growth of personal disposable income caused by a rapid increase in income tax in 1990.

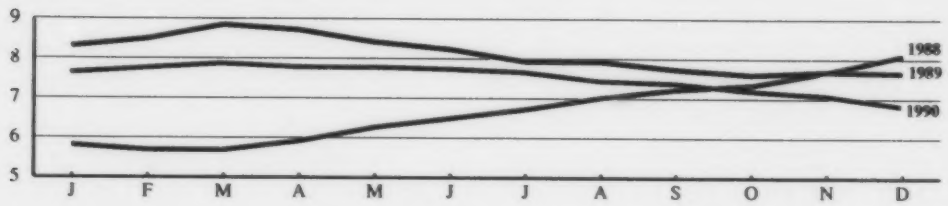
The unexpected jump in interest rates early in the year, combined with a crisis of confidence on the foreign exchange market, seems to have dealt the economy the final blow. As consumer confidence crumbled, spending fell sharply, restricting purchases that would otherwise have been made to avoid the goods and services tax, and weakening housing demand. Faced with sluggish demand, higher financial charges and a strong dollar, companies slashed capital spending and reduced production.

Inflationary pressures have gradually eased since last spring, in contrast to the previous trend. Excluding food and energy, consumer prices had risen to only 4% at year-end, compared to almost 6% at the midpoint of the previous year. Still, these statistics exaggerate the degree to which inflationary pressures moderated. Certain taxes boosted price indices temporarily in 1989, and the strong dollar lowered the price of imports in 1990. Moreover, the trend toward higher wages continued unabated.

The behaviour of Canadian interest rates reflects the recession, moderating inflationary pressures and the drop in U.S. rates. The discount rate dropped from a peak of more than 14% in May to less than 12% at year-end, and the decline continued into early 1991. The situation represents a significant

Evolution of short-term interest rates in the U.S. - three-month Treasury bills

1



Source: Wharton Econometric Forecasting Associates

Consumer price index growth in Canada - excluding food and energy

2

year over year percentage change
Source: Statistics Canada

reversal. Short-term rates climbed almost as much in the first half of the year as they dropped in the second. Their rise was fuelled by increases on the international markets when the East Bloc countries opened up and German reunification was announced, as well as the foreign exchange crisis that occurred when investors temporarily shunned the Canadian dollar.

The dollar rebounded quickly and remained relatively high throughout 1990, slowing economic activity further and detracting from the profitability of Canadian companies.

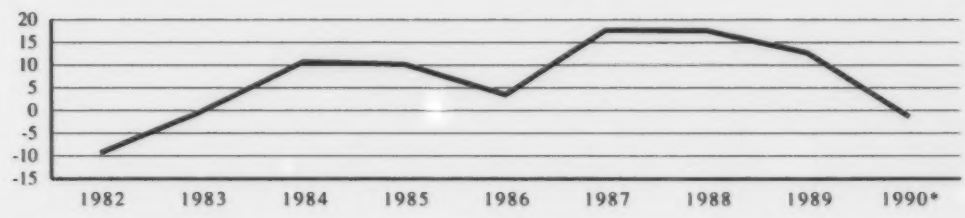
On long-term markets, interest rates fluctuated, although more often for political than economic reasons. Long-term rates and the spread between them and foreign rates remained unusually high all year, although the recession brought some relief toward year-end.

In Québec, the economic downturn became apparent a little earlier than in the rest of Canada, but the recession took hold at the same time, during the spring. Nationally, the sector hit hardest was manufacturing, particularly in Ontario and Québec.

The weakness spread to all components of domestic demand. Even productive investment, recently an engine of Québec's economic growth, declined slightly despite strong expenditures by aluminum smelters and Hydro-Québec. However, the drop was far less pronounced than in Canada overall. In 1990, Québec's housing starts fell for the third consecutive year, although the decline was a little less significant than in the other provinces.

Consumer trends were quite different from those in the rest of the country. The growth of less than 1% recorded in 1990 is the weakest since the last recession and is due partly to the Québec economy's greater sensitivity to fluctuating interest rates.

Non-residential investment growth in Québec - in constant dollars



* estimate
percentage change
Sources: Statistics Canada, Bureau de la statistique du Québec and the Caisse

Lastly, inflation increased less rapidly in Québec than elsewhere in Canada. But the difference disappeared toward year-end, as the price of houses fell more quickly in the other provinces, especially Ontario, and certain prices began increasing more rapidly in Québec, particularly tuition fees, property taxes and electricity rates.

The Caisse's investment operations are built around a sophisticated asset-mix model which enables it to make astute choices in its allocation of funds under management.

The returns generated by funds under Caisse management depend on elements such as long-term asset-mix strategy by investment vehicle and tactical management of the various asset categories.

The investment policy and target asset mix are different for each Fund and correspond to a specific risk-return profile.

In 1990, the Caisse met with certain depositors to jointly review their investment policies and adjust their long-term target asset mixes, among other things. The exercise is part of a five-year review process and in most cases was designed to achieve a more international investment approach.

Another aspect of asset-mix management is the tactical asset mix. This feature of the investment policy consists of an active-management method designed to generate value added on a shorter-term investment horizon. It involves departing from the target asset mix by picking certain financial assets over others, on the basis of the economic environment and a relative evaluation of financial markets. The success of this type of investment operation depends on two things: discipline, which is needed to identify attractive yield spreads that develop between the various asset categories; and speed of execution, which is needed to capitalize on opportunities by negotiating highly liquid instruments, such as baskets of equities and bonds that are representative of the Canadian and U.S. markets.

The returns obtained on the various markets in 1990 show the importance of the tactical asset mix. While the Canadian equities market return dropped to almost -15%, short-term vehicles yielded returns of more than 13%. Skilled managers could remain faithful to their long-term objectives, yet take advantage of the 28% spread between the two vehicles by using the margin of manoeuvre to increase investments in the most profitable market.

The managers responsible for the Caisse's tactical strategies performed various manoeuvres that added value of nearly a quarter of a billion dollars. These tactical strategies can be summarized as follows: early in the year, the essential strategy was to overweight equities by about 2%, using highly liquid U.S. securities. Not only was liquidity the prime factor at the end of the cycle, but the opportunity for gains in the United States was good. Thus, given the leeway afforded by the very high

Evolution of investments for total assets under management

as at December 31
at book value - in percentage

■ Variable-income securities
(shares, convertible securities,
real estate investments)

as at December 31
at market value - in percentage

■ Fixed-income securities
(bonds, mortgages,
short-term investments)

interest rates on the Canadian money market, bonds were underweighted by an equivalent percentage. In brief, overweighting of equities combined with underweighting of bonds was used to take advantage of the excellent return offered by short-term securities.

In the spring, the emphasis shifted from long-term markets to the money market. The indexed equity portfolios were reduced substantially, especially the highly liquid U.S. equities portfolio.

In late summer, long-term rates, which had risen to more than 9% in the United States and close to 11.5% in Canada, were extremely attractive, so the Caisse overweighted bonds toward year-end.

With the equities market return falling to about -15%, most Canadian portfolio managers posted negative returns in 1990. The Caisse, however, was able to preserve its capital during this period.

The internal rate of return measures the results obtained on total depositors' holdings. In 1990, it was 0.5%, the lowest return obtained since the economic cycle began in 1982. It marks the end of the economic growth that characterized the past decade. The results for the past four and nine years are 8% and 14.1%, respectively. Without taking inflation into account, the return that the Caisse's managers achieved for the economic cycle is 9.2% in real terms. This rate is higher than those historically recorded for such a period.

These satisfactory results are due to selection of the most profitable asset categories and returns on each vehicle that were generally higher than the reference indices.

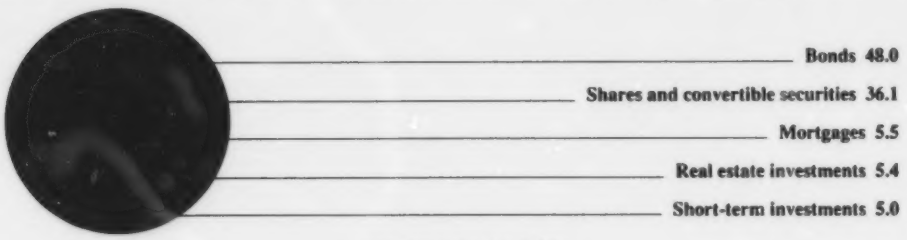
The time-weighted return helps to evaluate the fund managers' contribution to the growth of funds. It does not take into account the timing variable for the receipt of deposits, over which the managers have no influence.

The bond portfolio achieved a return of 6.7%, or 90 basis points less than the reference index. This return is essentially due to the temporary increase in the spread between Québec and Canadian bond rates, which occurred in December. In the past, the Caisse has always coped with this type of movement, which tends to correct itself after a few months.

The short-term securities portfolio generated a return of 13.8%, compared to 13.5% for the index based on 91-day Canada Treasury bills.

As for equities, the Canadian portfolio generated a return of -11.3%, compared to -14.8%, after dividends, for the TSE 300 index. The strategies

Breakdown of assets according to investment category



as at December 31,1990
at market value - in percentage

adopted during the year enabled the Caisse to outperform the stock market indices by a wide margin. In fact the difference of 350 points between the Canadian equities portfolio and stock market is the highest in the Caisse's history. The specific foreign equity investments portfolio had a return of -13.7%, compared to -16.4% for the world index. The reasons for this positive difference are an excellent internal U.S. fund return, a significant contribution by external managers, and good regional distribution of the portfolio in relation to that of the world index.

The specific real estate and foreign equity investments portfolios were created more recently and so warrant special comment.

The weak return on foreign equities in 1990 brought the annualized return down from 13.7% for the period from 1986 to 1989 to 2.1% for the period from 1987 to 1990. The specific real estate investments portfolio added value to the Caisse's return with an annualized return of 11.4% for the four-year period.

Comparison of return on investments and financial indices

				Compound average annual rate for the period			
		1990		1987-1990		1982-1990	
Current rate of return[1]		**8.0**		9.9		10.7	
Internal rate of return							
Total depositors' holdings		**0.5**		8.0		14.1	
Time-weighted rate of return							
Investment categories							
Bonds	Scotia McLeod Bond - Medium Term	**6.7**	**7.6**	8.9	8.3	16.0	14.2
Canadian shares	TSE 300	**(11.3)**	**(14.8)**	5.9	5.0	11.1	9.8
Specific foreign equity investments portfolio	Capital International World Index (CIWI)	**(13.7)**	**(16.4)**	2.1	4.4	-	-
Mortgages	Scotia McLeod Mortgage	**12.1**	**11.2**	11.0	10.2	14.3	13.7
Specific real estate investments portfolio		**1.0**	-	11.4	-	-	-
Short-term investments	Scotia McLeod - Canada Treasury bills (91 days)	**13.8**	**13.5**	-	-	-	-

at market value - in percentage

[1] at book value

The return on the specific real estate investments portfolio was 1%, including 7% in terms of current return, which offset decreases in real estate values. Lastly, the mortgage portfolio's return of 12.1% was greater than the 11.2% generated by the corresponding index.

An analysis of the results obtained over the past nine years shows that the returns for the three principal types of assets surpassed those of the reference indices. These returns were 16% compared to 14.2% for bonds, 11.1% compared to 9.8% for Canadian equities, and 14.3% compared to 13.7% for mortgages.

In addition to the Caisse's original depositor, the Régie des rentes du Québec, other public pension and insurance plans have joined the Institution. The Caisse manages the funds of 15 depositors.

Two new depositors joined the Caisse in 1990. In addition to a Fund for the Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers oeuvrant au Québec, the Caisse opened a special account for certain employees covered by various Québec public-sector pension plans.

Under legislation adopted by the National Assembly, the Caisse is entrusted with the funds contributed to various public pension and insurance plans by almost four million Québecers. Although the organizations concerned administer these plans, the Caisse has the legal responsibility and the mandate to oversee the investment, protection and growth of their assets.

The Caisse receives funds in the form of demand, term or participation deposits, at the depositor's option. Demand and term deposits constitute indebtedness toward depositors and bear interest. Participation deposits give the holder a share in the net equity and net income of a particular Fund. Their value depends on the value of the Fund to which they are allocated.

The Caisse has ten Funds: the General Fund and nine Individual Funds. The General Fund is a pooled fund that includes several depositors, whereas each Individual Fund has only one. Of the 15 depositors, nine accumulate reserves to meet future commitments and the other six entrust the Caisse with liquid assets.

As at December 31, 1990, the book value of depositors' holdings with the Caisse was $35.7 billion, an increase of $2.3 billion during the year. The market value of these holdings was $36.3 billion, which reflects a surplus of $591 million over book value.

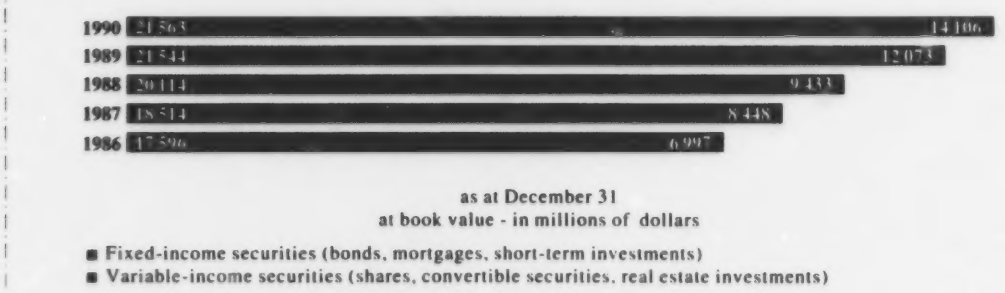
Net deposits of $679 million made by some depositors did not entirely offset the net withdrawals totalling $1,129 million made by others, including $820 million by the Régie des rentes du Québec and $275 million by the Société de l'assurance automobile du Québec (SAAQ).

The principal depositor to the General Fund, the Régie des rentes du Québec (R.R.Q.), manages the universal pension plan for Québecers. Despite a $337-million increase in its holdings at book value during the year, the Régie had to withdraw $820 million from its $1,157 million in income to meet current requirements.

In 1989, $903 million was withdrawn, representing a 58% utilization of investment income, versus 71% in 1990. At year-end, its holdings deposited with the Caisse amounted to $14.4 billion at book value and accounted for 40.4% of total depositors' holdings. The 0.2% annual increase in the contribution rate, implemented in 1987, will bring the 1991 rate of 4.6% to 5.6% in 1996. Surplus investment income will thus slow the Régie's rate of projected withdrawals and increase its holdings, although modestly, in future years.

The SAAQ is the General Fund's second-largest depositor. It administers the general plan that provides insurance against injuries caused by traffic accidents. Its principal mandate is to reduce the risk of traffic accidents by improving control of access to the road system, to promote road safety and to compensate victims of traffic accidents. In 1990, the Société had to withdraw $275 million of its $389 million in investment income, compared to $35 million withdrawn in 1989. The withdrawal stems partially from the SAAQ's five-year capital-expenditure program to improve road safety. As at December 31, 1990, the book value of the SAAQ's holdings was $4.7 billion, or $4.9 billion at market value. The plan represents 13.5% of total depositors' holdings with the Caisse and 25% of the General Fund at market value.

Evolution of investments



as at December 31
at book value - in millions of dollars

- Fixed-income securities (bonds, mortgages, short-term investments)
- Variable-income securities (shares, convertible securities, real estate investments)

The Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (FAPAF), the Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers oeuvrant au Québec (R.R.T.A.Q.), and the Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec (R.M.A.A.Q.) maintain a reserve of $18.7 million in the form of units in the General Fund.

the Régie de l'assurance-dépôts du Québec, and La Fédération des producteurs de bovins du Québec. They are not included among the unitholders in the General Fund. However, they entrust the Caisse with liquid assets in the form of demand or term deposits now totalling $116 million.

Depositors

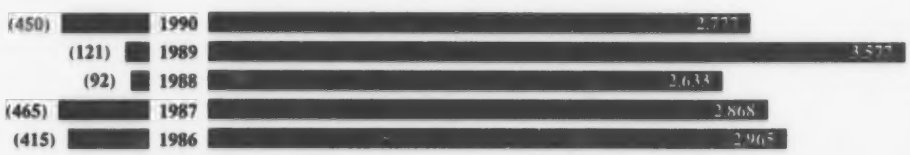
	Abbreviation	First deposit	Number of contributors[1]	Depositors' holdings[2]
Régie des rentes du Québec	R.R.Q.	1966	3,196,000	14,649.5
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Government and Public Employees Retirement Plan	RREGOP	1973	465,000	9,879.8
General Retirement Plan for Mayors and Councillors of Municipalities		1975	-	24.1
Individual Plans		1977	105	36.5
Pension Plan for Elected Municipal Officers		1989	2,410	29.2
Société de l'assurance automobile du Québec	SAAQ	1978	4,006,000	4,886.0
Commission de la santé et de la sécurité du travail	C.S.S.T.	1973	175,400	3,593.7
Commission de la construction du Québec	C.C.Q.			
Supplemental Pension Plan for Employees of the Québec Construction Industry		1970	114,000	3,013.4
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	3,300	21.7
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	49,110	48.2
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	R.M.A.A.Q.	1967	60	2.3
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	1,391	67.7
La Fédération des producteurs de bovins du Québec		1989	27,000	0.4
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers oeuvrant au Québec	R.R.T.A.Q.	1990	2,727	6.3

as at December 31, 1990

[1] estimate

[2] at market value - in millions of dollars

Distribution of total depositors' net income and contributions



in millions of dollars

■ Net income (investment income less administrative expenses)

■ Net contributions (deposits less withdrawals)

In 1990, a special account was opened for certain employees covered by various Québec public-sector pension plans. It consists of employer contributions to be paid to employees of the gouvernement du Québec, to which federal-provincial cost sharing applies. These take the form of demand deposits paid into the General Fund for short periods of time only.

The other depositors to the General Fund are the Régie des assurances agricoles du Québec,

Nine Individual Funds are held by the Caisse's various depositors. The Government and Public Employees Retirement Plan (RREGOP) covers public-sector employees, including government employees as well as those of the education and social affairs sectors. The plan is managed by the Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA). Since its creation, the plan has grown to $9.7 billion, representing 27% of total

depositors' holdings and making the RREGOP the Caisse's second-largest depositor. At market value, this amounts to $9.9 billion. During 1990, the plan's holdings increased by $1,125 million at book value, of which $425 million in new contributions was added to reinvested income. The RREGOP features two accounts: one for unionized employees, and another for non-unionized employees which also includes employers' contributions and transfers from supplemental pension plans.

CARRA also administers other plans, including the Individual Plans, the General Retirement Plan for Mayors and Councillors of Municipalities and the Pension Plan for Elected Municipal Officers. Their assets total $36 million, $24 million and $29 million, respectively, at book value.

The Caisse also manages the funds of certain other supplemental pension plans, including that of the Commission de la construction du Québec (C.C.Q.). As at December 31, this plan's assets totalled $3 billion at book value and had recorded an increase of $387 million, based on contributions of $153 million and income of $234 million. The plan is allocated among three accounts: the active participants' account, $2.1 billion; the retired participants' account, $0.7 billion; and the additional contributions account of certain workers, $0.2 billion.

The Commission de la santé et de la sécurité du travail (C.S.S.T.) entrusts to the Caisse the funds it accumulates to cover industrial-accident and occupational-disease benefits it is committed to pay.

The C.S.S.T. receives contributions from all employers for insurance against hazards in their sectors of activity. At December 31, 1990, it had assets of $3.6 billion at book value, representing close to 10% of total depositors' holdings. The Commission's holdings at market value increased by $36 million, including net investment income of $269 million.

10

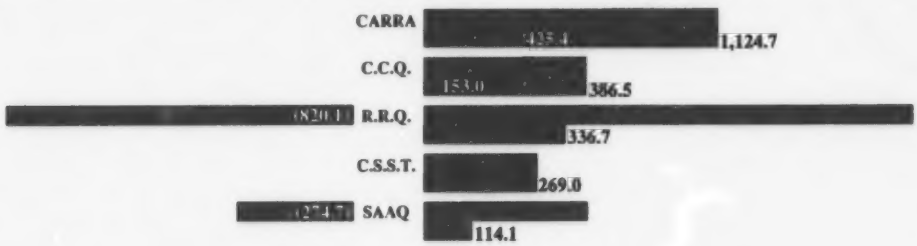
Breakdown of total depositors' holdings

	1990	1989	1988	1987	1986
Régie des rentes du Québec	40.4	42.0	44.6	46.9	48.5
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	27.5	26.4	25.0	23.9	22.7
Société de l'assurance automobile du Québec	13.5	14.0	14.1	14.1	13.7
Commission de la santé et de la sécurité du travail	9.9	9.7	8.6	7.8	8.2
Commission de la construction du Québec and other depositors	8.7	7.9	7.7	7.3	6.9

as at December 31
at market value - in percentage

11

Distribution of major depositors' net income and contributions in 1990



in millions of dollars

- Net income (investment income less administrative expenses)
- Net contributions (deposits less withdrawals)
- Total

Its team of specialists and the increasingly sophisticated tools the Caisse has been operating with over the years enable it to achieve both dynamic and efficient management.

Human Resources

It goes without saying that the Caisse considers its employees one of its main assets. Their high calibre and skill, their maturity and their professional integrity, not only contribute to the Institution's success but enable it to take up major challenges in all its sectors of activity. With 275 employees, an increase of 37 over the previous year, the Caisse carried out not only the usual professional activities in 1990 but also new activities relating to investment vehicles such as futures contracts, the lending of securities and the hedging of exchange risks, as well as the development of information systems.

Throughout the year, the Caisse consolidated its human resources management through employee consultation and accountability. The most notable human resources projects included organizational diagnostics and a bonus program based on the Institution's internal return, as well as start-up of a review of working conditions and the restructuring of certain administrative units.

The Caisse is proud of its human resources. It is well aware of their valuable contribution and does its utmost to provide working conditions and professional-development programs that enable employees and the Institution to reach organizational objectives.

Information Systems

1990 marked the first year of the application of the three-year information-systems master plan. During the year, the focus was on setting up a team of highly-experienced professionals and technicians capable of developing solutions for the needs expressed.

Achievements in information-systems implementation include systems for Canadian and U.S. bond futures, British bonds and short-term securities, as well as a performance-measurement system and a new accounting system. The Caisse also studied and selected data-access and -analysis tools to enable its managers, professionals and technicians to access information more easily and use it more effectively.

Technological improvements include setting-up an Institution-wide network and acquiring a more powerful central processing unit.

Efforts continued during the year to ensure uninterrupted and high-quality service for all internal users of information systems.

Administrative Expenses

Active management of the substantial Canadian and foreign securities portfolios requires considerable financial and human resources but generates several hundred million dollars of extra revenues and more than offsets the additional administrative expenses it entails.

Administrative expenses for 1990 were $25.3 million, compared to $19.8 million the previous year. This considerable increase is due to the hiring of personnel and the development of information systems adapted to the financial instruments of the 1990s.

Expenses for the year break down as follows: salaries, 59.8%; rent and insurance, 12.4%; professional fees, 9.9%; and other expenses, 17.9%. In accordance with the rules governing the Caisse, the expenses are allocated among the various Funds on a pro rata basis according to the market value of each Fund's assets.

In addition, expenses of $8.2 million relating directly to investment-management services performed by other financial institutions were charged against the investment income of the Funds. These totalled $2.5 million for Canadian institutions and $5.7 million for foreign institutions.

Public Affairs

In the realm of public affairs, the Caisse continued to publish various documents designed to provide support for its managers and enhance its investment activities, including *Cycles et tendances*, a half-yearly publication of economic and financial forecasts, *Collection Recherche*, a specialized investment-sector document, and *Savoir-faire*, a quarterly bulletin for managers of medium-sized businesses.

Regarding public relations and sponsorships, the Caisse took part in various events to disseminate financial and economic information and support the financial sector, including the Salon de l'épargne-placements held in Montréal and Québec City, and the Canadian International Futures and Options Conference.

Under the cooperative agreement with Caisse des dépôts et consignations de France, representatives of both institutions met to discuss real estate, bonds and the economy in general, and exchanged a great deal of information on the European and North American markets.

During the year, the Caisse also continued to monitor application of the *Act respecting the protection of non-smokers in certain public places* by following up on requests relating to compliance with the Act.

9999
1 OUNCE TRO

The Caisse's first investment in 1966 was a $500,000 bond purchase; today, the Institution buys and sells several tens of billions of dollars of short- and long-term securities on the various markets each year.

Bonds

Securities issued by the Government of Canada, like securities issued or guaranteed by the gouvernement du Québec, were not immune to the strong market pressures caused by the behaviour of short- and long-term interest rates. Moreover, the recession and uncertainty over Canada's constitutional future depressed the return on securities issued by the provincial governments, relative to those issued by the Government of Canada. Still, the Caisse helped to maintain an orderly market for Québec public-sector securities. It traded or sold Québec public-sector bonds on the secondary market amounting to $6.9 billion during the year, thereby helping to maintain a high-quality and liquid secondary market for securities of this type.

International diversification of the portfolio continued in 1990. Bonds issued by the British government were added to those issued by the U.S., French and German governments. In addition to the attractive return that these investments yield, the Caisse took advantage of the imperfect correlation of market movements between the various countries in which it invests to improve the stability of its results.

The Caisse also continued its operations on the Canada bond futures market created by the Montréal Exchange in September 1989. The purchase or sale of these securities often presents quite good arbitrage opportunities in addition to increasing portfolio-management flexibility.

The bond and mortgage portfolios comprise securities purchased on a permanent-investment basis, but actively managed, and securities acquired on a temporary basis. The latter, which are very liquid, are used mainly for controlling the duration factor, as well as for facilitating operations in the Québec public-sector securities market and allowing a more vigourous asset mix for the Caisse overall. As at December 31, 1990, securities held on a temporary basis represented 14.1% of the total bond and mortgage portfolios.

Summary of bond and mortgage portfolios according to type of issuer

Securities	At market value (in millions of dollars)	At market value (%)	Average nominal rate[1] (%)	Average maturity[1] (years)	Modified duration[2] (volatility)
Permanent investment basis					
Issued by the gouvernement du Québec	8,773.8	45.4	10.53	8.50	4.82
Government guaranteed	3,399.6	17.6	10.42	11.40	5.50
Guaranteed by grants, municipalities and school boards	2,388.3	12.4	10.96	8.19	4.41
Corporate and other	45.2	0.2	11.25	3.86	2.29
Mortgages	1,991.9	10.3	11.65	3.32	2.35
Temporary investment basis					
Government issued or guaranteed					
Canada	847.5	4.4	10.53	5.44	3.23
United States	857.1	4.4	2.94	22.48	9.69
Germany	363.9	1.9	8.83	6.22	4.49
England	91.9	0.5	13.50	1.73	1.51
France	484.3	2.5	8.64	11.11	5.86
Other governments	36.0	0.2	11.40	4.65	3.55
Others	34.7	0.2	11.85	5.41	2.21
	19,314.2	**100.0**	**9.91**	**9.59**	**4.77**

as at December 31, 1990

[1] weighted as per nominal value
[2] weighted as per market value

Summary of acquisitions of new bonds issued by the gouvernement du Québec and Québec public sector in 1990

	Amount of issues			Acquisitions by the Caisse on the Canadian market	
	Canadian market	Other markets	Total	($)	(%)
Gouvernement du Québec					
Regular issue	249	686	935		
Refunding	1,083	334	1,417		
	1,332	1,020	2,352	525	39.4
Hydro-Québec and other provincial crown corporations					
Regular issue	1,120	1,955	3,075		
Refunding	501	705	1,206		
	1,621	2,660	4,281	650	40.1
Municipalities and guaranteed by grants					
Regular issue and refunding	2,463	208	2,671		
	2,463	208	2,671	313	12.7
	5,416	**3,888**	**9,304**	**1,488**	**27.5**

at par value - in millions of dollars

New investments in the primary market in the form of Québec public-sector bonds totalled $1,488 million during the year. Of this amount, $525 million was allocated to securities issued by the gouvernement du Québec, $500 million to securities issued by Hydro-Québec and $463 million to other public-sector issuers, including the Société de développement industriel and the Société québécoise d'assainissement des eaux. At year-end, the bond portfolio had a market value of $17.4 billion, an average maturity of 10.25 years, an average coupon rate of 9.73% and a modified duration of 5.04 years. At book value, it totalled $17.7 billion.

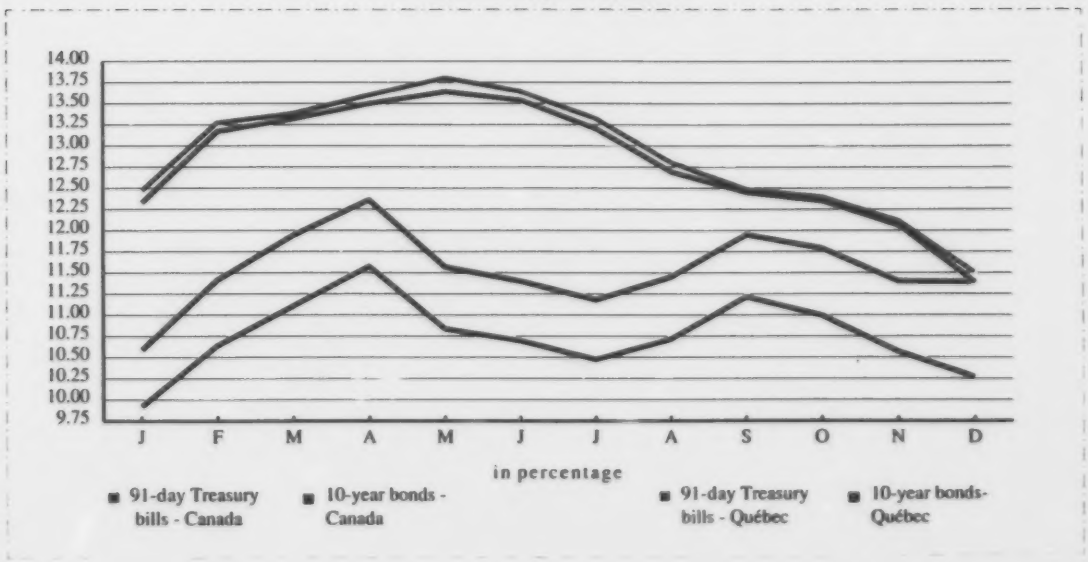
Short-Term Investments

Given the interest rate levels resulting from developments on the foreign exchange market, the Caisse's management strategy for the short-term investments portfolio was to maintain a very high degree of liquidity for a good portion of the year, so that until August the average maturity of investments was 50 days. The inverted yield curve made 30-day commercial paper very attractive. Moreover, during the summer, the average maturity of the portfolios was extended to take advantage of the fact that interest rates had begun to drop. Thus, as at December 31, profit-taking had reduced the average maturity of securities to 45 days. At that point, the short-term investments portfolio amounted to $1.9 billion at par value, or $1.8 billion at book value.

The Caisse does not hesitate to use money market synthetic or derivative products to improve the quality and liquidity of the market and increase returns.

The management objective for short-term investments is to stimulate the growth of funds under management, regardless of the investment horizon. In this context, the primary function of short-term securities managers is to properly identify the sources and uses of funds in order to harmonize cash fluctuations. Investment income and deposits boost short-term assets before being allocated to other investment vehicles. These amounts are reduced, however, as investment commitments are settled.

Evolution of yield in 1990



Thus each day the managers strive to increase the value of each dollar they manage, during periods that vary greatly in length.

Although the term of this type of investment is relatively short, ranging from one to 365 days, the value of each transaction – an average of $27 million – and the enormous annual volume – $108 billion in 1990 – call for dynamic management.

Moreover, like other types of investment, management of short-term securities is built around the concept of risk, or avoidance of loss. The managers take four aspects of risk into account: liquidity, interest rates, credit and the exchange rate.

Management of liquidity-related risk involves ensuring that the Caisse always has the necessary funds to respect its investment commitments. To this end, managers closely monitor all cash fluctuations. An adequate level of liquidity enables them to take advantage of market opportunities. Still, excessive liquidity must be avoided because, as a rule, securities that can be converted into cash rapidly do not offer the best returns. The managers must constantly try to strike a balance between the two. Information systems enable them to distinguish between cash flow activities and short-term investment activities, which are more permanent in nature.

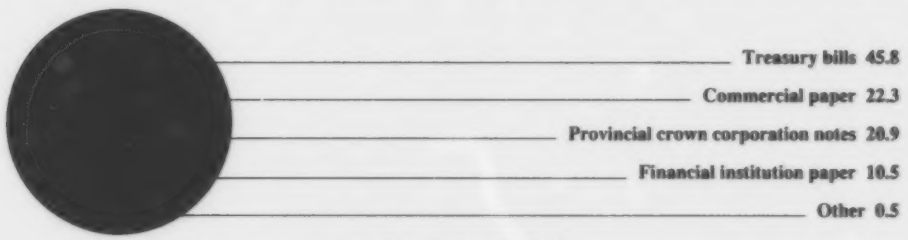
In the case of interest-rate risk, the managers try to take advantage of variations in the market value of a security attributable to fluctuating interest rates. Thus a portfolio positioned from a long-term perspective usually yields a better return when the cost of money is dropping, whereas short maturities are preferable when rates are rising. The market values are calculated at the end of the period to evaluate management decisions and determine their validity. An actively-managed portfolio therefore generates added value, unlike a passive portfolio, which requires no intervention. In 1990, active management of short-term securities gave the Caisse an efficiency premium of more than 25 basis points.

The purpose of a credit-risk analysis is to determine whether a borrower can repay its debt on maturity. It goes without saying that this risk is related to the company's balance sheet and the economic context. An analysis is done to evaluate the company's credit rating, which may vary from high to low. In 1990, the economic downturn prompted the Caisse to pay special attention to the limitations established as a function of this scale.

Lastly, the foreign exchange risk is associated with foreign securities portfolios. The Caisse's management approach is to separate market-value variations due to fluctuations in prices from those related to changes in exchange rates. Thus compensation positions using hedging instruments, such as spot-exchange contracts and currency options, eliminate currency-related fluctuations. Counterparts convert a foreign-currency risk into a Canadian-dollar risk. For arbitrage reasons between the various countries, the value of hedging instruments is closely related to short-term vehicles. Centralized management as a function of short-term investments contributes to operational efficiency.

In recent years, a number of new derivative products traded on stock exchanges or over-the-counter have been offered to major financial institutions that want to manage these risks effectively. Consequently, currency options were used for the first time in 1990 to refine strategy.

Breakdown of short-term investments



as at December 31, 1990
at par value - in percentage

Canadian Stock Markets

As a result of economic conditions and a downward trend on all markets, the overall return generated by the Canadian stock market dropped to -14.8% in 1990, after reaching 21.4% in 1989. The return on Canadian equities was divided unequally among the various sectors, which recorded different rates of growth and profitability linked to Canada's economic and financial environment.

A shareholder in over 350 Québec and Canadian companies, the Caisse is the largest investor in the Canadian stock market.

Of the sectors that outperformed the index, pipelines recorded the best performance with an 8.5% increase that reflected a 75.8% jump in earnings. Public utilities, a defensive and regulated sector, declined to -4.8%. Oils placed third with -9.6%, followed by distribution with -13%. Forest products, which were affected by the sluggish construction industry and weak demand for newsprint as well as increased environmental expenditures, had a return of -14.2%, while consumer products recorded -14.3%. With weak industrial demand depressing the price of metals, the mines and metals sector recorded -14.5%.

The sectors that performed less well were industrial products at -12.7%, financial services at -15.3% and golds, closing at -19.3% as the disinflationary period got under way. Communications were affected by a drop in advertising and posted -20.8%, and the always cyclical transportation industry recorded -21.3%. Management companies placed second-last with -22.2% and the real estate sector, whose income dropped by 430%, recorded a disappointing -45.6%.

In 1990, selection of securities was more important than selection of sectors, and the Canadian equities portfolio, which had a market value of $10 billion and a book value of $9 billion at year-end, was especially well positioned with securities of efficiently-managed companies that have a sound balance sheet and are geared for international markets. Moreover, in the wake of all the leveraged buyouts and mergers spawned by the diversification mania of the 1980s, companies that streamlined their operations and finances to concentrate on their distinctive skills emerged as winners. As well, the Caisse carefully evaluated the impacts of environmental and recycling pressures when selecting companies in the forest-products, packaging and chemicals sectors.

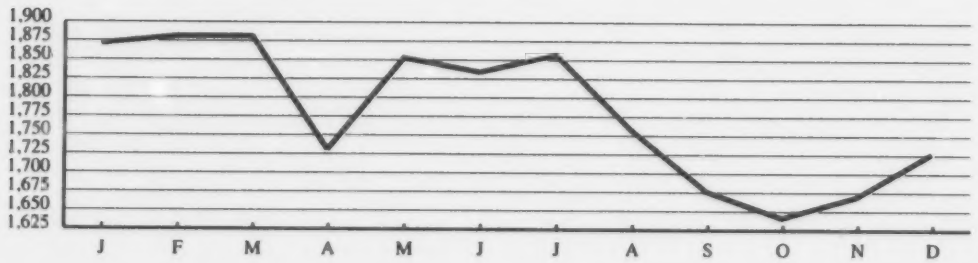
Stock market indices in 1990

Indices	Location	In local currency	In Canadian dollars
XXM	Montréal	(11.4)	(11.4)
TSE 300	Toronto	(14.8)	(14.8)
Standard & Poor's 500	United States	(3.1)	(3.0)
CIWI	United Kingdom	(7.7)	11.1
CIWI	West Germany	(19.3)	(8.9)
CIWI	Japan	(39.5)	(35.9)

total return in percentage

16

XXM index in 1990



17

XXM: Montréal

The Institution thus adopted a defensive position during the year, overweighting sectors that are sensitive to interest rates and related to energy and consumption, and underweighting cyclical sectors that are related to industrial production and natural resources.

Net purchases per sector break down as follows: $231 million was allocated to the communications sector, $178 million to oil and gas, $161 million to financial services, $117 million to public utilities and $92 million to distribution and services.

With respect to the portfolio's financial and stock-market coefficients, the price-earnings multiple was 17.3, the price-book value ratio was 1.6, the dividend yield was 3.8% and the debt ratio (debt-common shareholders' equity) was 0.49.

Investments in Canadian stock markets also include a block of equities indexed to the TSE 35, which comprises the securities of 35 highly-capitalized Canadian companies. These blue-chip equities, which are traded in blocks for liquidity and strategic reasons and are passively managed, amounted to $1 billion at year-end and generated a return of -11.1%, which compares favourably to the -11.7% return for the reference index.

International Stock Markets

Despite the downward trend on the world's major stock markets during the past year, the Caisse invested $677.7 million on international markets, bringing the specific foreign equity investments portfolio to $2.4 billion as at December 31, or 6.6% of the Caisse's total investments at market value, compared to 6% the previous year. At book value, it amounted to $2.6 billion, compared to $2 billion in 1989. The geographical breakdown of the portfolio was as follows: 38.3% in the United States, 31.2% in Asia, 17.5% in continental Europe and 13% in the United Kingdom.

Although the Caisse only diversified its portfolio gradually over the years, it is fully aware of the trend toward globalization and the need to invest in foreign markets.

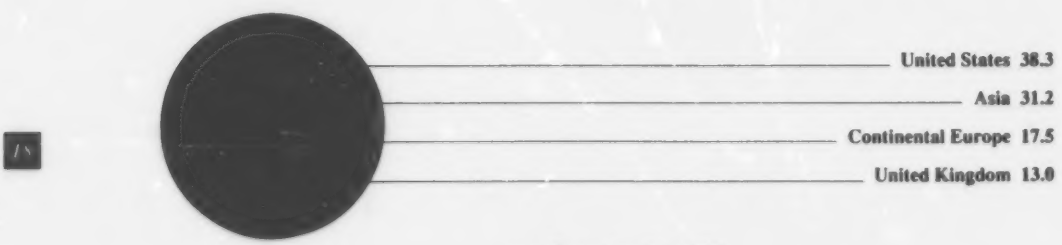
The specific foreign equity investments portfolio is managed according to three different methods. A global mandate is handled by external managers who, subject to special restrictions, may invest anywhere except in Canada. A fund of U.S. equities is managed by an internal team. There are also funds, indexed to the U.S., U.K., continental Europe and Asia sub-indices of the world index, whose proportions are controlled by the internal team. At year-end, the market value of these funds was $470 million, $514 million and $1,408 million, respectively.

The specific foreign equity investments portfolio does not include an indexed block of U.S. equities held by the Caisse for tactical management purposes and which had a market value of $682 million at year-end. This management method was introduced in September 1989 and generated a return of -2.7% in 1990, which compares favourably to the index at -3%.

The currency forward contracts portfolio, also created in 1989, was used in conjunction with the geographical allocation to improve the efficiency and return of the asset-mix process. This currency forward contracts portfolio, also called the tactical hedging portfolio, is managed by the internal team, and its performance is included in that of the specific foreign equity investments portfolio.

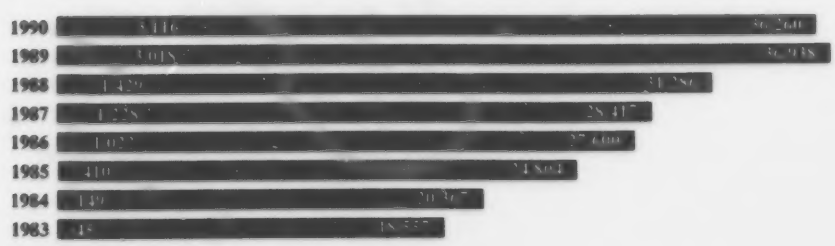
As a result of studies on diversification into foreign equities for a Canadian investor, the Caisse concluded that a foreign equities portfolio hedged against foreign exchange risk should have a better

Geographical breakdown of the specific foreign equity investments portfolio



as at December 31, 1990
at market value - in percentage

Evolution of foreign equity investments as part of total investments



as at December 31
at market value - in millions of dollars

■ Foreign equity
■ Total investments

risk-return profile than an unhedged portfolio. It therefore decided to hedge its specific foreign equity investments portfolio against foreign exchange risk. This strategic hedging is performed automatically and protects the entire portfolio against currency fluctuations. It is independent from the tactical hedging, which enables managers to take advantage of currency variations while assuming a reasonable risk. It was put in place in mid-1989 and completed in late 1990.

Corporate Investments

The economic conditions prevailing in 1990 prompted most of the companies in which the Caisse has an interest to undertake major consolidation and financial-restructuring programs. The Caisse therefore emphasized careful management of its portfolio and reorganized the employees working in this area. It also took advantage of the best investment opportunities that arose. Mindful of the quality of the support provided to its partners, the Caisse devoted a great deal of its efforts to working closely with owner-entrepreneurs to ensure a better return during the downturn.

The Caisse invests in the share capital of profitable Québec companies with attractive growth potential, emphasizing its contribution to Québec's economic development.

The effort to collaborate with its partners prompted the Caisse to conclude a number of transactions to better position itself and to negotiate arrangements or new investments to achieve its targeted profitability.

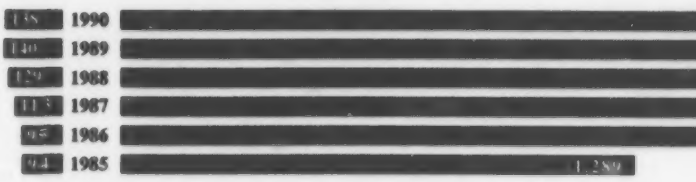
Contributing to economic development is an essential element of the Caisse's corporate investments, so the Institution did not hesitate to join forces with private and public partners to conclude certain transactions. At the same time, it continued to broaden its involvement in financing a network of venture capital enterprises.

The specific transactions that took place during the year fall into four categories: restructuring, consolidation, international development and networking.

In the energy sector, the Caisse was involved in the restructuring of its partner Noverco. It took an active part in the bid for the company's common shares in cooperation with other partners working in the sector, namely Le Groupe Canam Manac and the Société québécoise d'initiatives pétrolières (SOQUIP). Its contribution was $130.8 million. In the same sector, the Institution purchased additional common shares of Sceptre Resources amounting to $22 million.

In the food sector, along with its partner Socanav, the Caisse restructured all the financial instruments that it had put in place for the bid to acquire Steinberg in 1989. After completing all stages of the leveraged buyout, the partners agreed on a new formula better adapted to their particular situations. The Caisse thereby increased the security of its investment while maximizing its return.

Evolution of corporate investments portfolio



To consolidate its activities in certain industrial sectors, the Caisse joined forces with a number of industry leaders. Along with other financial institutions, including Société d'investissement Desjardins and the Fonds de solidarité des travailleurs du Québec, the Institution facilitated the acquisition of the Équipements Denis division by Groupe Harricana, making Harricana a world leader in the manufacture of tree-harvesting equipment.

With respect to international development, the third type of transaction, the Caisse joined international and national partners to invest in Groupe Coscient, a major Québec audio-visual equipment manufacturer, and in CML Technologies, an Outaouais-region company specializing in the manufacture of switches for the telecommunications sector.

The Caisse also extended the network of regional investment companies that fund small businesses, which are still poorly served in this respect. It invested $2 million in the capital of Soccrent, a company that provides financing for small businesses in the Saguenay-Lac-Saint-Jean region.

Moreower, with financial and institutional partners in Québec and abroad, the Caisse created Capitecq, a limited partnership that invests in the high-technology sector. The Institution's investment was $5 milllion.

These and other transactions concluded during the year brought the Caisse's portfolio of corporate investments to a market value of $1.89 billion.

In addition, the team assigned to corporate investment activities underwent a major restructuring. The objective was to better meet partners' needs as well as improve operational efficiency to cope with market globalization and achieve greater knowledge of industrial sectors. Investment activities relating to small, medium-sized and large companies were combined as national corporate investments, which represent assets of $1.15 billion at market value.

For their part, international corporate investments constitute a portfolio amounting to $0.04 billion at market value, and consist of companies selected for their profitability potential and access to a strategic network for the Caisse and its partners on foreign markets.

Lastly, a group was created to manage specific investments requiring special intervention. This portfolio totals $0.70 billion at market value.

With this new organizational structure, the Caisse can optimize the synergy between its national and international partners.

Mortgages

The Caisse has built a residential, commercial and industrial mortgage portfolio amounting to over $2 billion. Through its direct investments or by way of its representatives, the Caisse is thus present throughout Québec.

Despite high interest rates and low demand for financing, especially in the residential sector, the Caisse granted mortgage loans totalling $209.1 million. It made a sustained effort to make loans available in all regions of Québec, providing $103.8 million for real estate properties outside Montréal and Québec City. Moreover, loans for industrial buildings continued to increase, reflecting the Institution's support for the development of Québec companies. At year-end, this sector of activity represented 13.3% of the portfolio, compared to 12% the previous year.

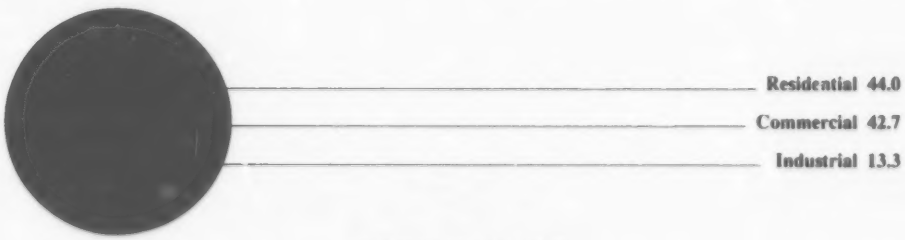
The main achievements in 1990 include financing of $20 million for the renovation of an office building in Québec City, financing of $7.5 million related to Place du Commerce in Brossard, $4.5 million for a 121-unit apartment building in Québec City, occupied mainly by senior citizens, financing of $5.6 million for an office building in the town of Mont-Royal, financing of $5.8 million for the Galeries Montmagny shopping centre in Montmagny, financing of $2.3 million for a distribution centre in Saint-Hyacinthe and financing of $3.3 million for the construction of two housing cooperatives in Montréal.

Most of the Caisse's residential mortgage investments are made by representatives, such as Fiducie Desjardins, Trust Général du Canada and Trust Prêt et Revenu. With their expertise and branches in the various regions of Québec, they enable the Caisse to increase the credit available for the purchase of property in the following sectors: single-family housing, condominiums and multi-unit housing with four units or fewer.

During the year, the Caisse stepped up its involvement in social housing, especially by taking an active part in the program sponsored by the Cooperative Housing Federation of Canada and the Canada Mortgage and Housing Corporation. A number of housing cooperatives, all in Québec and often outside of urban areas, were financed with indexed mortgage loans.

As at December 31, the Caisse's mortgage investments totalled $2 billion at market and book value and represented 5.5% of total assets. They were allocated among the following sectors: residential, 44%; commercial, 42.7%; and industrial, 13.3%. The average coupon rate was 11.6%, the average maturity was 3.3 years and the modified duration was 2.3 years.

Breakdown of mortgages



as at December 31, 1990
at market value - in percentage

Real Estate Investments

Real estate investments, a necessary asset for a diversified, well-balanced portfolio, today account for roughly 5% of the Caisse's total assets.

High interest rates and the economic downturn during the second half created an unfavourable climate for real estate values in 1990. In this context, the Caisse concentrated on managing, restructuring and consolidating its assets, including those of Ivanhoe and its real estate portfolio, which amounts to roughly $1 billion.

Conclusion of the Ivanhoe real estate transaction, completed in March 1990, was the main event of the year. The former Steinberg subsidiary was transferred to the Caisse and some of its partners in Société immobilière Trans-Québec (S.I.T.Q.), namely the employees' pension funds of Alcan, the National Bank, the Mouvement Desjardins, the Université Laval, the Ville de Montréal, the Société de transport, and the policemen of the Communauté urbaine de Montréal. The Caisse has a 93.82% interest in the value of the company in various forms, whereas its partners and S.I.T.Q. hold options enabling them to increase their current 6.18% interest to a maximum of 15% of the company's value. With this transaction, the Caisse brought its level of real estate investments into line with the long-term objective adopted a few years ago, or about 5% of its total portfolio.

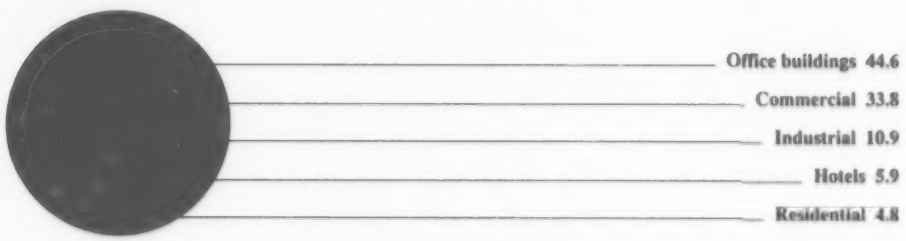
The acquisition strategy for 1990 was to improve the Caisse's position in the industrial sector and increase the proportion of first-class office buildings in downtown Montréal. Thus, in addition to acquiring industrial land from Petro-Canada in Anjou, the Caisse acquired a 40% interest in a group of mainly industrial properties in Saint-Laurent and Pointe-Claire, as well as a 50% interest in the prestigious Le Windsor office building on rue Peel in Montréal.

In the retail sector, investments were made with a view to strengthening positions. The Caisse acquired a 45% interest in a Rivière-du-Loup shopping centre and an additional 10.6% interest in Centre Rockland.

In light of the market, real estate development activity during the year was limited to renovations and expansions to consolidate or protect assets, and no new development projects were undertaken. Still, many studies were considered, such as development of the Quartier Latin on rue Berri and various office and shopping-centre projects, so that the Caisse will be poised for the economic recovery.

As at December 31, 1990, the specific real estate investments portfolio amounted to $1.9 billion at book value, an increase of 9.8% over 1989.

Breakdown of real estate properties



as at December 31, 1990
at market value - in percentage

Market value was $2.1 billion, in comparison with $2 billion at the end of the previous year. Current revenues were 7%.

The total real estate portfolio breaks down as follows: buildings, 49%; land, 4.6%; stocks and bonds of real estate companies, 44.5%; and mortgages, 1.9%.

As at December 31, 1990, the breakdown of real estate properties at market value was as follows: office buildings, 44.6%; commercial, 33.8%; industrial, 10.9%; residential, 4.8%; and hotels, 5.9%.

Members of the Board of Directors

***Jean-Claude Delorme**
Chairman of the Board and
Chief Executive Officer

Guy Savard
President and Chief of Operations

***Claude Legault**
Deputy Chairman of the Board and
President
Régie des rentes du Québec

***Claude Béland**
President
La Confédération des caisses populaires
et d'économie Desjardins du Québec

Gisèle Desrochers
Deputy Minister
Ministère du Loisir, de la Chasse et de la Pêche

Louis Laberge
President
Fédération des travailleurs du Québec

***Pierre Michaud**
Chairman and Chief Executive Officer
Groupe Val Royal Inc.

Gaston Pelletier
Vice-President
Corporation financière du St-Laurent

Claude Séguin
Deputy Minister, Ministère des Finances

André Trudeau
Deputy Minister, Ministère de l'Environnement

*also a member of the audit committee

Senior Management

Chairman of the Board
and Chief Executive Officer
Jean-Claude Delorme

President and Chief of Operations
Guy Savard

Corporate Secretary
Carmen Crépin

Senior Vice-Presidents
Claude Ferland
Fixed-Income Investments

Michel Nadeau
Stock Markets and Investment Planning

Daniel Paillé
Corporate Investments

Serge Rémillard
Administration and Control

Jean-Claude Scraire
Legal and Corporate Affairs
and Real Estate Investments

Vice-Presidents

Yves Benoit	Data Processing	Richard Lesage	Economics
Pierre Bouvier	Bond Investments	Jacques Malenfant	Human Resources
Serge Desjardins	Internal Audit	Germain Mathieu	Real Estate Investments
Réal Desrochers	International Corporate Investments	Yves Moquin	Asset Mix
		Walter Murkens	Depositors' Affairs
André Duchesne	Money Market Investments	Normand Provost	National Corporate Investments
Philippe Gabelier	Public Affairs		
Ghislaine Laberge	Mortgage Investments	Adel Sarwat	International Stock Markets
Hubert Lapierre	Canadian Stock Markets	Alain Tessier	Finance

Balance Sheet

as at December 31, 1990

	1990	1989
	(in millions of dollars)	
ASSETS		
Investments		
Bonds	17,732	17,076
Shares and convertible securities	12,300	10,455
Mortgages	2,012	1,968
Real estate investments	1,806	1,618
Short-term investments	1,819	2,500
	35,669	33,617
Other assets	576	555
	36,245	34,172
LIABILITIES	577	831
DEPOSITORS' HOLDINGS		
General Fund	19,345	18,823
Individual Funds	16,323	14,518
	35,668	33,341
	36,245	34,172

Statement of Income

for the year ended December 31, 1990

	1990	1989
	(in millions of dollars)	
INCOME		
Investment income	2,981	2,798
Gains (losses) on sale of investments - net	(180)	798
Other income	1	1
	2,802	3,597
EXPENDITURE		
Administrative expenses	25	20
NET DEPOSITORS' INCOME	2,777	3,577
ALLOCATION OF INCOME		
Interest on demand and term deposits	51	40
Net income allocated to participation deposit holders	2,726	3,537

Note: Combined financial statements are provided in the FINANCIAL STATEMENTS AND FINANCIAL STATISTICS booklet of the 1990 Annual Report.